

BOLETÍN ECONÓMICO

11/2016

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
Resultados de las empresas no financieras en 2015 y hasta el tercer trimestre de 2016	13
La evolución del empleo y del paro en el tercer trimestre de 2016, según la Encuesta de Población Activa	30
Los Comités Nacionales de Productividad	38
El Programa de compras de bonos corporativos del Eurosistema y su efecto sobre la financiación ajena de las sociedades no financieras españolas	47
Determinantes e implicaciones de las bajas tasas de inflación a escala global	54
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

Indicadores recientes del entorno exterior

Durante el último mes, los mercados financieros internacionales han estado condicionados tanto por la incertidumbre previa a las elecciones en Estados Unidos como por el posterior desenlace de estas. A medida que dicha cita electoral se fue acercando, se produjo un aumento de la aversión al riesgo y, tras conocerse los resultados, la volatilidad aumentó, registrándose también descensos en las bolsas. Sin embargo, estas tensiones se corrigieron rápidamente en los mercados desarrollados, de modo que, en las semanas transcurridas tras las elecciones, la evolución de las cotizaciones de la renta variable ha sido positiva (en especial, en el sector bancario y en el relacionado con la salud) en Estados Unidos. En los mercados de renta fija se registraron incrementos generalizados de los tipos a diez años, a la par que se elevaban las expectativas de inflación obtenidas de indicadores de mercado. Por otra parte, en los mercados cambiarios destacó la apreciación del dólar frente a las principales divisas, con la excepción de la libra esterlina, impulsada por la decisión de la justicia británica contraria a que el Gobierno pueda invocar el artículo 50 del Tratado de Funcionamiento de la UE (TFUE) sin la aprobación del Parlamento.

En cambio, la reacción adversa de los mercados emergentes al resultado electoral en Estados Unidos ha sido más persistente, con marcados aumentos en los diferenciales de riesgo soberano, caídas generalizadas de las bolsas y depreciaciones de los tipos de cambio, sobre todo en el caso del peso mexicano. En los mercados de materias primas se produjo un leve repunte del precio de los alimentos, un significativo aumento del de los metales industriales y una fuerte caída del precio del barril *Brent*, que llegó a cotizar por debajo de los 45 dólares pero que ha repuntado en los últimos días. Las noticias de distinto signo sobre las posibilidades de que se alcance un acuerdo para la reducción de la producción de crudo entre los principales países exportadores explican la inestabilidad en la evolución del precio del crudo, si bien la percepción de que la industria extractora de Estados Unidos contará con el apoyo de la nueva administración ha favorecido su descenso.

La actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro en el tercer trimestre sorprendió al alza. El PIB de Estados Unidos creció un 2,9 % intertrimestral anualizado, por encima de la previsión de consenso del 2,5 %, debido, en parte, a la acumulación de existencias. En el Reino Unido, el PIB creció a una tasa intertrimestral del 0,5 % en el tercer trimestre, frente a un valor esperado del 0,3 %, sostenido por el buen comportamiento de los servicios; y en Japón el PIB creció a una tasa intertrimestral anualizada del 2,2 % en el tercer trimestre, frente a un avance esperado del 0,8 %, impulsado sobre todo por la aportación de la demanda exterior. En Estados Unidos, la inflación se incrementó en una décima en octubre, hasta el 1,6 %, aunque el componente subyacente disminuyó en esa misma magnitud, hasta el 2,1 %. En el Reino Unido, la inflación se redujo en 0,1 puntos porcentuales (pp) en octubre, hasta el 0,9 %, y en Japón la inflación se mantuvo en septiembre en el -0,5 %. En los últimos días, la probabilidad descontada por los mercados de que se produzca una subida de tipos oficiales por parte de la Reserva Federal (Fed) en su reunión de política monetaria de diciembre se ha elevado hasta casi el 100 %.

En las economías emergentes se siguió observando una evolución dispar. En China, los indicadores más recientes se situaron en torno a las previsiones, lo que apunta a un mantenimiento del dinamismo de la actividad, al igual que en el resto de Asia emergente. En Europa del Este, las primeras estimaciones del crecimiento del tercer trimestre muestran

		2016					
		Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	0,8	-0,5	2,2	1,2		
	Comercio al por menor	1,9	2,0	1,2	1,2		
	Indicador de confianza de los consumidores	-7,2	-7,9	-8,5	-8,2	-8,0	-6,1
	Indicador de confianza industrial CE	-2,8	-2,6	-4,3	-1,8	-0,6	
	PMI de manufacturas	52,8	52,0	51,7	52,6	53,5	53,7
	PMI de servicios	52,8	52,9	52,8	52,2	52,8	54,1
	IAPC	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	
Variables monetarias y financieras	M3	5,0	4,9	5,1	5,0		
	M1	8,7	8,4	8,9	8,5		
	Crédito a AAPP (c)	11,6	12,2	10,9	10,1		
	Préstamos a hogares	1,8	1,8	1,8	1,8		
	Préstamos a sociedades no financieras	1,7	1,9	1,9	1,9		
	Eonia	-0,33	-0,33	-0,34	-0,34	-0,35	-0,35
	Euríbor a tres meses	-0,27	-0,29	-0,30	-0,30	-0,31	-0,31
	Euríbor a un año	-0,03	-0,06	-0,05	-0,06	-0,07	-0,08
	Rendimiento de los bonos a diez años	0,88	0,62	0,61	0,74	0,78	1,36
	Diferencial de los bonos a diez años EEUU-UEM	0,77	0,88	0,95	0,89	0,98	0,98
	Tipo de cambio dólar/euro	1,12	1,11	1,12	1,12	1,10	1,06
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	-12,33	-8,47	-7,48	-8,12	-6,50	-6,94

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 24 de noviembre de 2016.

c Incluye préstamos y valores.

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

una desaceleración generalizada de la actividad, mientras que la economía de Rusia sigue en recesión, si bien el ritmo de descenso se ha moderado. En América Latina, los indicadores del tercer trimestre apuntan a una mejoría del crecimiento de la actividad en los países andinos, una profundización de la contracción en Argentina y una suavización de la recesión en Brasil. La inflación aumentó en Europa del Este y se redujo en los países con objetivos de inflación de América Latina. Como se esperaba, el banco central de México incrementó el tipo oficial en 50 puntos básicos (pb), hasta el 5,25 %, en su reunión del 17 de noviembre, como respuesta a los mayores riesgos de salidas de capitales y al posible impacto de la depreciación cambiaria en la inflación. Por otro lado, los bancos centrales de Argentina, Brasil e Indonesia recortaron los tipos de interés oficiales, mientras que los de Rusia y Turquía los mantuvieron sin cambios, tras las reducciones de los meses previos.

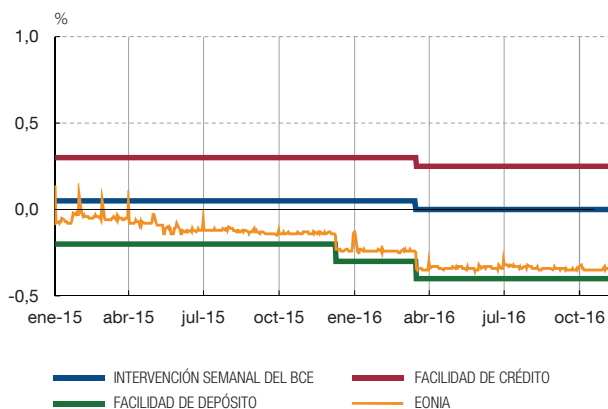
De acuerdo con la estimación preliminar publicada por Eurostat, el PIB del área del euro aumentó un 0,3 % en el tercer trimestre de 2016, tasa idéntica a la observada el trimestre anterior. En términos interanuales, el PIB mantuvo un incremento del 1,6 %. Entre las economías de mayor tamaño, la actividad económica se desaceleró ligeramente en Alemania (0,2 %) y en España (0,7 %), mientras que se recuperó en Italia (0,3 %) y en Francia (0,2 %).

La información coyuntural más reciente presenta un comportamiento dispar, coherente con un mantenimiento de tasas moderadas de expansión de la actividad. Así, los indica-

1 ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanuales



2 TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

dores de confianza correspondientes a octubre mostraron leves mejoras respecto al mes anterior. En particular, el indicador de sentimiento económico de la Comisión Europea (CE), que resume la marcha de los principales indicadores de confianza de este organismo, experimentó un avance respecto a meses anteriores; por su parte los PMI, obtenidos a partir de encuestas a los directores de compras, registraron en noviembre un leve aumento, que se extendió tanto a las manufacturas como a los servicios. Esta evolución contrasta con la de los indicadores cuantitativos, que —con información más retrasada— presentan en general una evolución menos favorable. Así, en septiembre la producción industrial cayó un 0,8 %, después de un aumento del 1,8 % en el mes de agosto. Por el lado de la demanda, las ventas al por menor descendieron en septiembre y las matriculaciones de automóviles también cayeron en octubre. Finalmente, las exportaciones extra-UEM se mantuvieron prácticamente constantes respecto al año anterior, en consonancia con los signos de debilidad que se observan en el comercio mundial.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se situó en el 0,5 % en octubre, una décima superior a la del mes anterior, como consecuencia fundamentalmente de la moderación del retroceso en los precios de la energía. Por el contrario, la inflación subyacente, que excluye energía y alimentos no elaborados, descendió una décima, hasta el 0,7 % (véase gráfico 1). Por otra parte, en septiembre los precios industriales registraron una variación del -1,5 % en términos interanuales, continuando la tendencia observada en los últimos meses de moderación de su ritmo de caída.

La CE, en su informe de previsiones de otoño, revisó al alza la previsión de crecimiento para este año en una décima, hasta el 1,7 %, y redujo de manera notable el avance para el próximo año (1,5 %), en un contexto en el que la incertidumbre sobre la evolución del comercio y de la demanda mundial es elevada y los riesgos de naturaleza geopolítica se han incrementado. Por su parte, la previsión de inflación para este año se ha revisado levemente al alza, hasta el 0,3 %, manteniéndose inalterada en 2017 (1,4 %).

En los mercados bursátiles, el EUROSTOXX 50 aumentó marginalmente en noviembre en su conjunto (0,6 %), en un contexto de acentuada volatilidad en los mercados financieros

debido a las elecciones presidenciales en Estados Unidos. En los días transcurridos del mes se produjo un incremento del rendimiento de la deuda a diez años de unos 6 pb en el caso de Alemania, situándose en un 0,26 %. Dentro del área del euro, también tuvo lugar una ampliación de los diferenciales soberanos respecto al bono alemán, especialmente en Italia (31 pb), España (21 pb), Irlanda (21 pb) y Portugal (24 pb), y de forma más moderada en Francia (20 pb), Bélgica (16 pb) y Holanda (5 pb). En cambio, el diferencial de la deuda pública griega se estrechó notablemente, tras la aprobación del nuevo tramo de asistencia de 2,8 mm de euros.

Por su parte, el tipo de cambio se depreció en términos efectivos nominales (1,6 %) en el conjunto del mes. Frente al dólar, el euro flexionó significativamente a la baja, situándose en el entorno de los 1,06 dólares por euro, ante la posible subida de tipos por parte de la Fed a finales de año y las expectativas de una política fiscal más expansiva por parte del nuevo Gobierno estadounidense. Con respecto a la libra, el euro se depreció alrededor de un 5,5 %, tras el anuncio por parte del Alto Tribunal del Reino Unido de que el Gobierno deberá someter a votación en el Parlamento británico la activación del artículo 50 del TFUE, lo que podría retrasar y dificultar el proceso de separación del Reino Unido de la UE.

Por lo que se refiere a los agregados crediticios, la tasa interanual de los préstamos a hogares y a empresas no financieras se mantuvo constante respecto al mes anterior (1,8 % y 1,9 %, respectivamente). La tasa interanual de M3 disminuyó una décima en septiembre, hasta el 5 %, valor alrededor del cual fluctúa desde hace más de un año.

En el contexto del Semestre Europeo, la CE ha dado a conocer las prioridades sociales y económicas de la UE para 2017, ha completado la valoración de los borradores de los planes presupuestarios de los Estados miembros y ha publicado el *Informe del Mecanismo de Alerta del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos* de este año. La CE considera necesario que la política fiscal en el conjunto del área del euro adopte un tono más expansivo, del orden del 0,5 % del PIB, para dar soporte a la todavía frágil recuperación económica y a la política monetaria expansiva del BCE. Los países con margen fiscal suficiente pueden contribuir con un aumento de la inversión pública, mientras que los que no disponen de él deben realizar una consolidación fiscal que no perjudique el crecimiento.

En los planes presupuestarios de los países de la UEM, la CE encuentra que ocho países están en riesgo de incumplir los ajustes requeridos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Seis de ellos —Bélgica, Italia, Chipre, Lituania, Eslovenia y Finlandia— se encuentran bajo el brazo preventivo del Pacto, mientras que dos —España y Portugal— están bajo el brazo correctivo. No obstante, en esos dos últimos casos la CE considera que el riesgo de incumplimiento es contenido, y ha decidido por ello dejar en suspenso los respectivos procedimientos de déficit excesivo y no congelar sus fondos estructurales.

Por su parte, la edición de este año del *Informe del Mecanismo de Alerta del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos* prevé un nuevo aumento este año del ya de por sí elevado superávit por cuenta corriente del área. El informe considera que hay que realizar exámenes en profundidad a 13 Estados miembros de la UE: Alemania, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Países Bajos, Portugal y Suecia. Para Grecia, la vigilancia de sus desequilibrios se realizará en el marco de los programas de asistencia. Por último, el informe señala que requieren vigilancia estrecha los países que, no habiéndoles realizado exámenes en profundidad, presentan aumentos sostenidos en el precio de la vivienda (Dinamarca y Luxemburgo) o en los costes laborales (Estonia, Letonia y Lituania).

Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

El PIB de la economía española creció un 0,7 % intertrimestral en el tercer trimestre de 2016, una décima menos que en el trimestre precedente. En tasa interanual, el aumento del producto se situó en el 3,2 %, frente al 3,4 % registrado en el período comprendido entre abril y junio. Por componentes, el avance intertrimestral del PIB continuó sustentado en la demanda interna (esencialmente, en el gasto en consumo) y, en mucha menor medida, en la aportación positiva de la demanda externa.

La información disponible hasta la fecha de cierre de este Boletín sugiere que la economía española habría continuado mostrando un notable vigor al inicio del cuarto trimestre del año, a pesar de la presencia de algunas fuentes de incertidumbre, procedentes tanto del entorno exterior como del ámbito interno. El crecimiento del producto habría continuado apoyándose en la fortaleza del consumo privado, cuyo dinamismo refleja la prolongación del período de creación sostenida de empleo y la persistencia de condiciones financieras favorables.

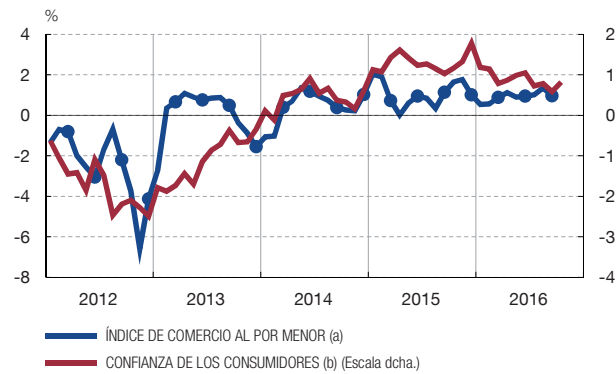
En efecto, los indicadores cualitativos relativos al gasto en consumo de los hogares ganaron impulso en octubre, situándose, en la mayor parte de los casos, por encima del promedio del tercer trimestre. Este fue el caso de los indicadores de confianza de los consumidores y los servicios, elaborados por la CE, y del PMI de bienes de consumo. Por su parte, los indicadores cuantitativos arrojaron señales mixtas. Así, las matriculaciones de automóviles particulares experimentaron en octubre una variación intermensual negativa, lo que se tradujo en una desaceleración de la tasa interanual hasta el 2,5 %. No obstante, esta evolución se ha visto condicionada por la finalización de las ayudas públicas para la compra de vehículos nuevos. Con información algo más retrasada, tanto las ventas interiores de bienes y servicios de consumo de las grandes empresas como el índice de comercio al por menor registraron en septiembre sendos aumentos intermensuales, que elevaron el crecimiento interanual hasta el 6,2 % en el primer caso y lo mantuvieron estable en torno al 3 % en el segundo (véase gráfico 2). Por el lado de la oferta, la producción industrial de bienes de consumo se desaceleró con cierta intensidad en septiembre, después del fuerte repunte del mes precedente. Esta evolución respondió exclusivamente al componente de bienes de consumo de naturaleza duradera, y, dentro de este, a la producción de automóviles. Con todo, en el promedio del período agosto-septiembre la producción de bienes de consumo duradero se aceleró respecto a los meses inmediatamente anteriores.

En septiembre, los tipos de interés medios de los nuevos préstamos para adquisición de vivienda y el de los destinados al consumo y otros fines se situaron en los mismos niveles del mes anterior: en el 2,4 % y el 6,5 %, respectivamente (véase gráfico 3). Por su parte, el volumen de las nuevas operaciones crediticias (excluyendo las de renegociación) continuó avanzando, en términos interanuales, en los dos segmentos. A pesar de la recuperación del flujo bruto, la tasa de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a los hogares se mantuvo en el 1,6 %. El desglose por finalidades muestra una moderación del avance de los préstamos para consumo y otros fines (3,3 %, frente al 3,8 % en agosto), mientras que el ritmo de caída del crédito otorgado para compra de vivienda se redujo una décima, hasta el 3 %.

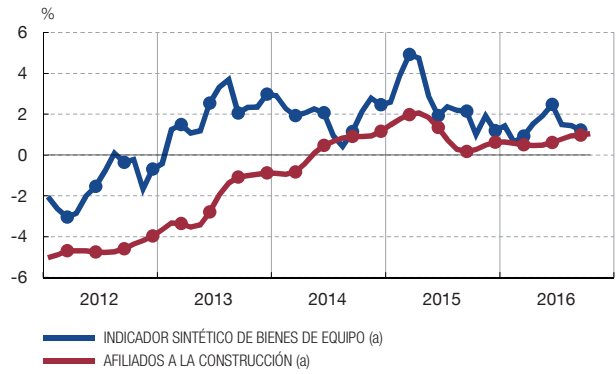
Indicadores de la actividad de las empresas

Los principales indicadores de actividad de la economía de mercado revelan que esta habría prolongado su dinamismo en el inicio del cuarto trimestre del año. Por lo que respecta a la rama industrial, los indicadores cualitativos continuaron evolucionando favorablemente en octubre, con nuevos aumentos del PMI de manufacturas y del índice de confianza industrial de la CE, cuyos niveles se situaron en ambos casos por encima del

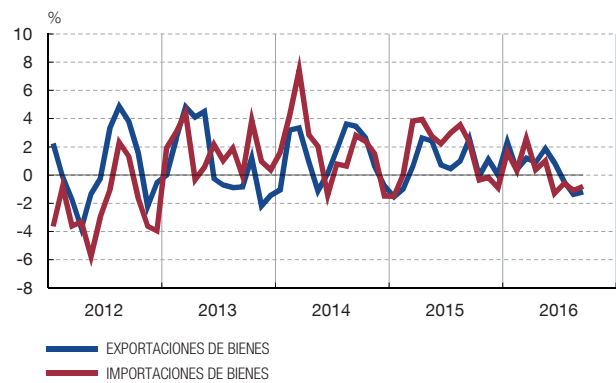
1 INDICADORES DE CONSUMO



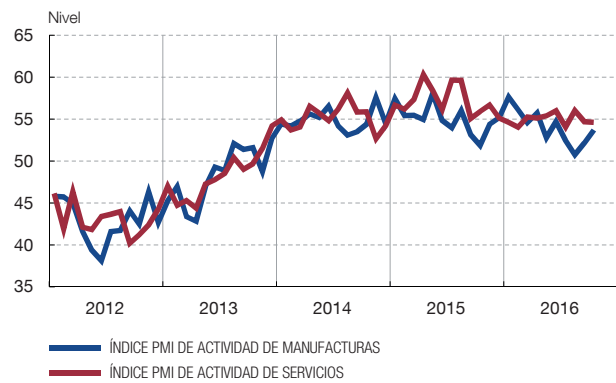
2 INDICADORES DE INVERSIÓN



3 INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



4 INDICADORES DE ACTIVIDAD

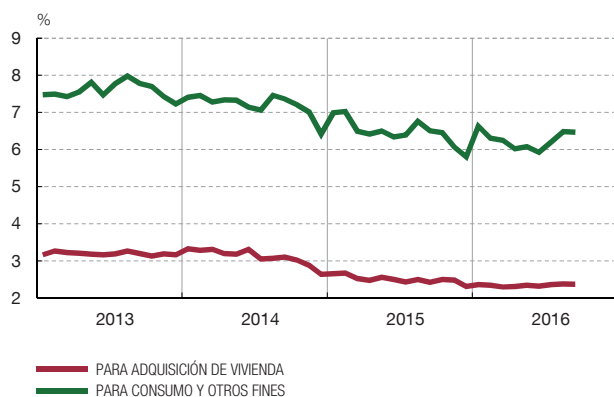


FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

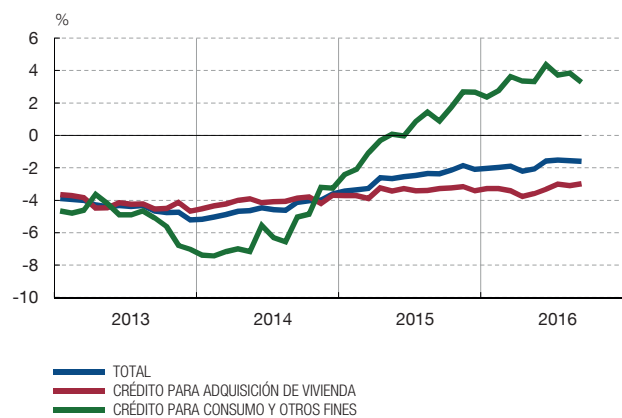
- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de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

promedio del tercer trimestre. Dentro de los indicadores cuantitativos, las afiliaciones a la Seguridad Social en el sector industrial crecieron en octubre a un ritmo similar al del mes previo, mientras que, por el contrario, el índice de producción industrial registró en septiembre caídas intermensuales en prácticamente todos sus componentes no energéticos, si bien estos datos suceden a un notable repunte en agosto, de modo que la consideración conjunta de ambos meses arroja un saldo positivo.

La evolución más reciente de los indicadores correspondientes a los servicios de mercado se ha caracterizado también por un tono positivo. En cuanto a la información cualitativa referida a octubre, el índice de confianza de los servicios de la CE repuntó hasta un nivel superior al del promedio del tercer trimestre, y el PMI de actividad comercial permaneció en un nivel coherente con una expansión sostenida del sector (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, las afiliaciones a la Seguridad Social en esta rama se volvieron a acelerar ligeramente en octubre. Con información algo más desfasada, las ventas de servicios de las grandes empresas y el indicador de actividad del sector servicios continuaron mostrando igualmente un dinamismo notable en septiembre.

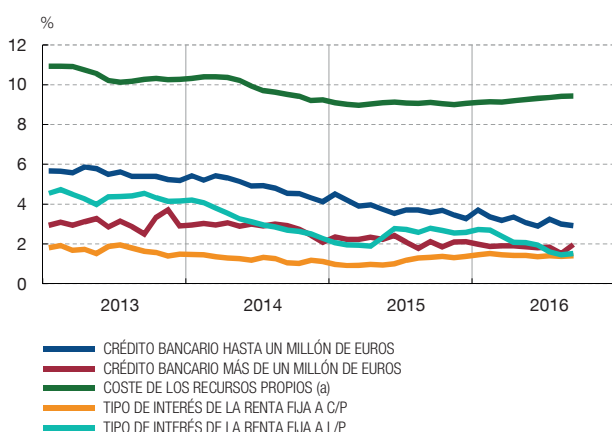
Asimismo, la información relacionada con el sector de la construcción ha continuado mostrando señales moderadamente positivas en los últimos meses. En particular, el empleo en esta rama siguió acelerándose en octubre, según los datos de las afiliaciones a la Seguridad Social. A su vez, el índice de confianza de los empresarios de este sector recopilado por la CE mostró en dicho mes una cierta mejoría, tras su empeoramiento en el tercer trimestre. Sin embargo, entre los indicadores referidos a los consumos intermedios, la producción industrial de materiales de construcción se redujo en septiembre en tasa intermensual. En cuanto a los indicadores que permiten anticipar la senda de la actividad en los próximos meses, los visados de obra nueva residencial acumularon hasta agosto un elevado crecimiento interanual, que contrasta con el debilitamiento de las licitaciones de obra civil.

El balance de los indicadores relativos a la inversión en equipo en el período más reciente es algo menos favorable. Entre los cualitativos, el clima de confianza de los productores y la cartera de pedidos de este tipo de bienes acrecentaron su trayectoria expansiva en octubre. Entre los indicadores cuantitativos, la producción y las importaciones de bienes de equipo en septiembre, y las matriculaciones de vehículos de carga en octubre, mostraron una cierta debilidad.

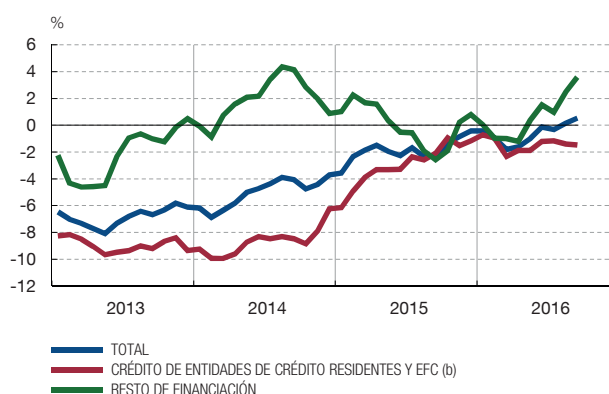
En cuanto a los costes de financiación, en septiembre, el tipo de interés medio de los créditos nuevos concedidos a las sociedades no financieras por importes inferiores a un millón de euros se redujo 7 pb, hasta el 2,9 %, mientras que el aplicado a los de mayor cuantía, que presenta una mayor variabilidad, aumentó 44 pb, situándose en el 2 % (véase gráfico 4). El coste de los recursos propios de las empresas y el de los pagarés se mantuvieron en niveles similares a los del mes anterior, del 9,4 % y del 1,4 % respectivamente, al tiempo que el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo se incrementó 7 pb, hasta el 1,5 %.

El volumen de operaciones nuevas de crédito de menos de un millón de euros creció levemente, en comparación con el mismo mes del año pasado, mientras que el de las de importe superior a dicha cifra volvió a descender. En términos de saldos vivos, la caída interanual de los préstamos concedidos por las entidades bancarias residentes se incrementó una décima, hasta el 1,5 %, mientras que la financiación mediante valores de renta fija siguió presentando un crecimiento interanual positivo, aunque más moderado que un mes antes (0,7 %).

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».

El sector exterior

En septiembre, las exportaciones e importaciones de bienes mostraron un ritmo de avance reducido, con tasas interanuales del 0,2 % y del 0,3 %, respectivamente. En el conjunto del tercer trimestre, las exportaciones se estabilizaron y las importaciones descendieron un 1,1 % interanual, frente a la evolución mucho más dinámica de ambos flujos en el segundo trimestre. Si se consideran conjuntamente los dos trimestres centrales del año, la tasa de crecimiento interanual de las exportaciones (del 3,5 %) es muy similar a la que se viene observando en promedio desde 2014, mientras que la correspondiente a las importaciones (del 1,8 %) sería notablemente más reducida.

El escaso vigor de las exportaciones en el tercer trimestre del año afectó tanto a las de bienes energéticos —que vienen contrayéndose desde hace más de un año— como a las de bienes no energéticos —que apenas aumentaron un 1 % interanual en el período julio-septiembre—. A su vez, dentro del componente no energético, la desaceleración de las ventas al exterior, generalizada entre los diversos tipos de productos, fue mayor en el caso de los bienes de equipo y de consumo duradero. Por áreas geográficas, la ralentización de las exportaciones se observó tanto en las dirigidas a la UE como en las destinadas al resto del mundo, si bien la pérdida de dinamismo en el tercer trimestre fue más acusada en el primer caso, como consecuencia de la debilidad de las ventas a Francia.

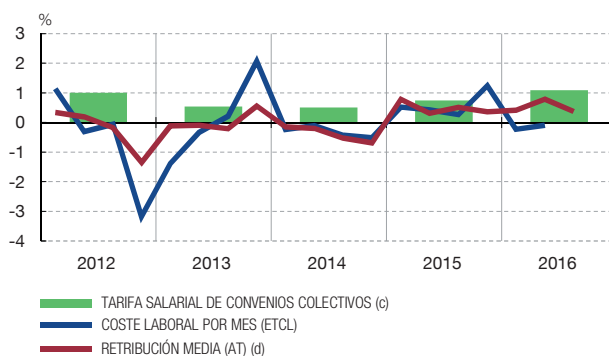
Como en la vertiente exportadora, las compras de naturaleza energética tuvieron un comportamiento comparativamente menos pujante en el conjunto del tercer trimestre, anotándose una caída interanual próxima al 12 %. En cuanto a las importaciones de bienes no energéticos, cabe destacar el comportamiento relativamente más dinámico de las compras de bienes alimenticios. Por origen geográfico, el retroceso de las importaciones extracomunitarias fue mayor que el registrado en las procedentes de la UE.

El turismo receptor continuó mostrando una elevada fortaleza en el período reciente, según reflejan las entradas de visitantes extranjeros y las pernoctaciones hoteleras, que registraron aumentos interanuales del 10,2 % y del 7,2 % en septiembre y octubre, respectivamente, hasta contabilizar nuevos máximos históricos. En ese mismo mes, según

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 octubre de 2016.
- d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta septiembre de 2016.

EGATUR, el gasto total de los turistas internacionales aumentó un 10,9 % en tasa interanual. Este avance se debió al incremento tanto del número de turistas foráneos como, en menor medida, del gasto medio diario, ya que la estancia media descendió.

El mercado de trabajo

En octubre, los indicadores de empleo intensificaron su evolución positiva, con un incremento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social del 3,4 %, cuatro décimas superior al del mes previo (véase gráfico 5). El crecimiento intermensual calculado sobre la serie desestacionalizada volvió a aumentar, en esta ocasión en dos décimas, hasta el 0,5 %. Dicha aceleración en el número de afiliados se extendió a todas las ramas productivas, con la excepción de la industria, que mantuvo un ritmo de avance similar al del mes anterior. En cuanto al número de desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), su ritmo de caída interanual se acentuó en octubre en ocho décimas, hasta el -9,9 %, el retroceso más pronunciado desde que a finales de 2013 se iniciara el presente ciclo de descenso del paro. Por su parte, la contratación avanzó en octubre a una tasa similar a la del mes precedente, del 6,1 %, como resultado de aumentos tanto en el número de contratos indefinidos como, en menor medida, en el de temporales (a tasas del 10 % y del 5,7 %, respectivamente).

La información más reciente sobre la evolución de la negociación colectiva, referida al período enero-octubre, arrojó un aumento salarial medio en el total de los convenios ya cerrados del 1,1 % interanual, tres décimas superior al crecimiento observado en el conjunto de 2015. Dentro del total, el incremento medio pactado en los convenios firmados en ejercicios anteriores, que siguen representando el grueso de la negociación (hasta englobar a 5,4 millones de asalariados), ascendió asimismo al 1,1 %. Los convenios de nueva firma (cuya representatividad se reduce aproximadamente a 1,4 millones de asalariados) reflejaron un incremento ligeramente menor, cifrado en el 1 %. Por su parte, la retribución bruta media de las grandes empresas, calculada a partir de la información que declaran a la Agencia Tributaria, se desaceleró en septiembre, hasta registrar un crecimiento interanual del 0,1 % (0,5 % en agosto).

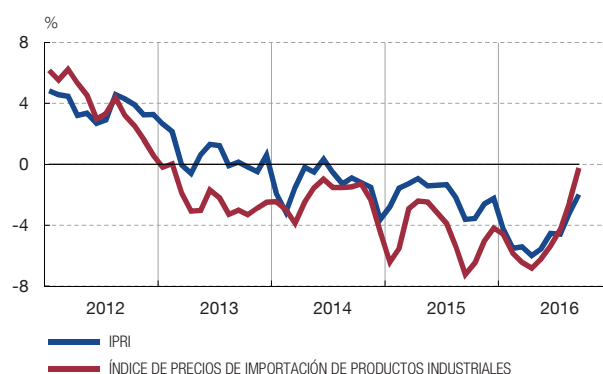
La evolución de los precios

En octubre, la tasa de variación interanual del IPC aumentó cinco décimas, hasta el 0,7 %, como consecuencia de la aceleración de los precios de los bienes energéticos, mientras

1 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



2 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

que el ritmo de avance del IPSEBENE se mantuvo en el 0,8 % (véase gráfico 6). A pesar de la estabilidad de la tasa de inflación subyacente, se observó una evolución dispar entre sus componentes. Así, los precios de los servicios aumentaron una décima su tasa de crecimiento interanual, hasta el 1,1 %. Por el contrario, los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos se desaceleraron 0,1 pp, hasta el 0,4 % y el 0,6 %, respectivamente. Dentro de las rúbricas más volátiles del IPC, los alimentos no elaborados continuaron moderando su avance interanual, hasta el 0,2 % (1,2 % en septiembre), mientras que los precios energéticos se aceleraron 4,9 pp, hasta registrar un aumento interanual del 0,1 %, el primero desde mediados de 2014.

Asimismo, el IAPC incrementó cinco décimas su tasa de variación interanual en octubre, hasta el 0,5 %. La tasa de inflación del conjunto del área del euro aumentó solamente 0,1 pp, hasta el 0,5 %, por lo que el diferencial de inflación entre España y la UEM, que había sido negativo desde septiembre de 2013, se tornó nulo. En términos del IPSEBENE, el diferencial permaneció en -0,2 pp en octubre.

Por su parte, en el conjunto del tercer trimestre los precios de los productos industriales no energéticos, tanto importados como de producción nacional, mostraron una pauta de relativa estabilidad, como ocurriera a lo largo del segundo trimestre y en contraste con su marcada desaceleración en los tres primeros meses del año.

24.11.2016.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2015 Y HASTA EL TERCER TRIMESTRE DE 2016

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

La recuperación de la actividad productiva de las empresas continuó avanzando, tanto en el conjunto de 2015 como durante los primeros nueve meses de 2016, recuperación que estuvo acompañada de un crecimiento del empleo, que se extendió a la mayoría de sectores y empresas. La mejoría de los beneficios ordinarios de las empresas permitió que los niveles agregados de rentabilidad ordinaria volvieran a crecer tanto en 2015 como en el período analizado de 2016, si bien la evolución desfavorable de los ingresos y gastos atípicos en 2015 llevó a una caída del resultado final del ejercicio. Por último, tanto durante el ejercicio pasado como en los tres primeros trimestres de este año se observó un fortalecimiento de la posición financiera de las empresas, que se plasmó en una disminución tanto de las ratios de endeudamiento como, en mayor medida, de la de carga financiera. En este artículo se incluyen dos recuadros, el primero de los cuales muestra que las pymes españolas presentaron en 2015 —último período disponible para este tipo de compañías— un mayor dinamismo de la actividad, del empleo y de los beneficios que el observado para las de mayor dimensión. El segundo recuadro analiza el comportamiento de las empresas en función de sus variaciones de empleo, concluyendo que las compañías que incrementaron sus plantillas durante los últimos años se caracterizan por ser en promedio más rentables y por tener una posición financiera más sólida que el resto.

Rasgos básicos¹

En este artículo se presentan los resultados correspondientes al ejercicio 2015, a partir de la muestra de sociedades no financieras de la Central de Balances Integrada (CBI), que incorpora tanto la información remitida por las empresas que colaboran anualmente con la Central de Balances (CBA) como la obtenida de las cuentas depositadas en los Registros Mercantiles (CBB). Asimismo, se analizan los datos más recientes, que cubren hasta septiembre del año en curso, obtenidos a partir de la muestra de la Central de Balances Trimestral (CBT), que es más reducida y en la que están sobrerrepresentadas las compañías de mayor tamaño.

La información de la CBI confirma, para 2015, los rasgos principales que ya adelantó la CBT (véase *Boletín Económico* de marzo de este año), especialmente para el segmento de grandes empresas. Así, durante el pasado ejercicio se prolongó la tendencia de recuperación de la actividad productiva de las empresas, de modo que el VAB de esta muestra creció, en términos nominales, un 6,6 %, frente al incremento del 2,9 % observado un año antes. El desglose por tamaños muestra que el aumento del VAB fue de nuevo más intenso en las empresas de menor dimensión, tal y como viene ocurriendo desde el inicio de la recuperación, en 2013 (véase recuadro 1).

La CBT, por su parte, refleja que durante los tres primeros trimestres de 2016 continuó la expansión de la actividad, si bien a un ritmo algo más moderado que en el año previo. Así, durante este período el VAB nominal del conjunto de esta muestra aumentó un 3,3 % en

¹ Este artículo ha sido elaborado a partir de la información de las 317.182 empresas que componen la muestra de la CBI para 2015, y con las 835 empresas que enviaron a la CBT, hasta el 14 de noviembre pasado, datos de los tres primeros trimestres de 2016. La muestra de la CBI representa, en términos de VAB, el 35,4 % respecto al total del sector de sociedades no financieras, mientras que en el caso de la CBT la cobertura es del 13,4 % sobre el VAB del sector, según los datos que suministra la Contabilidad Nacional para ambos períodos.

términos interanuales, frente al 4,2 % registrado un año antes. Esta desaceleración está, no obstante, muy influida por la evolución del subsector de refino de petróleo, que está sobrerrepresentado en la CBT y cuyo VAB mostró un avance excepcional durante el pasado ejercicio, en un contexto de ampliación de sus márgenes.

La recuperación de la actividad se ha traducido en incrementos en el empleo, tanto en 2015 (un 3,9 %) como durante los tres primeros trimestres de 2016, si bien a un ritmo más lento (1 %), dato que está muy condicionado por la evolución desfavorable en algunas empresas de gran dimensión que están sobrerrepresentadas en la CBT.

El resultado ordinario neto (RON) creció a un ritmo elevado, tanto en 2015 (un 27,9 %) como, en menor medida, durante los nueve primeros meses de 2016 (16,7 %). Esta evolución expansiva se apoyó principalmente en el dinamismo del VAB y en el descenso de los gastos financieros, evolución esta última que está vinculada fundamentalmente con el descenso de los tipos de interés. A pesar de la recuperación del excedente ordinario, la evolución desfavorable de los ingresos y gastos atípicos en 2015 llevó a una caída del resultado final del 17,8 % en dicho ejercicio. Durante los tres primeros trimestres de este año, el curso de las partidas no recurrentes tuvo un impacto positivo, pero este efecto fue compensado por el incremento del gasto asociado al impuesto sobre beneficios. Todo ello llevó a que el resultado final en 2016 presentara un aumento del 12,9 %. Expresado en términos de porcentaje sobre el VAB, este excedente se elevó hasta el 29,6 %, tres puntos más que en el mismo período del año previo.

En este contexto, las ratios agregadas de rentabilidad ordinaria aumentaron tanto en 2015 como en la parte transcurrida de este año. En paralelo, se produjo un desplazamiento de la distribución de esta variable por empresas hacia niveles más elevados. Por otra parte, la evolución de la rentabilidad agregada del activo, junto con el descenso del coste medio de financiación, llevó a que el diferencial entre ambas ratios se fuera ampliando, tanto en 2015 como entre enero y septiembre de 2016, situándose en este último período en 1,9 puntos porcentuales (pp), cuatro décimas por encima del dato registrado un año antes en la muestra trimestral.

Por último, los recursos ajenos de las empresas de la muestra continuaron disminuyendo, aunque a un ritmo cada vez más moderado, lo que se tradujo en un descenso de la ratio de deuda sobre activos tanto en 2015 como en los nueve primeros meses de 2016. También se redujeron, durante los dos períodos analizados, la ratio de deuda sobre los beneficios de explotación y la de carga financiera, que se calcula como el cociente entre los gastos financieros y los resultados. Estas disminuciones estuvieron influidas tanto por la caída de los recursos ajenos (en el primer caso) y de los gastos financieros (en el segundo) como por la expansión de los resultados de explotación, que constituyen el denominador de ambas ratios. En conjunto, la evolución de estos tres indicadores revela que, durante el período considerado, se redujo la presión financiera soportada por las empresas.

Actividad

La información recopilada por la CBI revela que, durante el año 2015, las empresas no financieras de esta muestra registraron un incremento del VAB, en términos nominales, de un 6,6 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1), frente al incremento del 2,9 % del año anterior. Esta evolución estuvo fundamentada en el buen comportamiento tanto de la demanda interna como de la actividad exterior. Por tercer año consecutivo, el crecimiento del VAB fue más acusado en las compañías de tamaño pequeño y mediano que en las de mayor dimensión. Concretamente, el avance en las pymes fue de un 7,6 % en 2015 (un 7,8 % en las pequeñas y un 6,3 % en las medianas) (véanse cuadro 2 y recuadro 1), frente al 6,3 % registrado en las compañías grandes.

EVOLUCIÓN INTERANUAL DE LA CUENTA DE RESULTADOS. RENTABILIDADES
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 1

BASES	Estructura	Central		Central		
	CBI	de Balances		de Balances		
	2015	2014	2015	I a IV TR 2015 / I a IV TR 2014	I a III TR 2015 / I a III TR 2014	I a III TR 2016 / I a III TR 2015
Número de empresas		639.084	317.139	974	992	835
Cobertura total nacional (% sobre el VAB)		48,0	35,5	14,0	14,4	13,4
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	2,0	1,4	-2,9	-2,0	-4,7
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	149,4	3,5	0,1	-3,1	-1,5	-6,6
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	65,3	1,6	-1,1	-6,7	-4,7	-8,5
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	42,0	2,0	-3,5	-9,3	-9,2	-9,7
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,6	1,2	3,8	-0,0	4,5	-5,3
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	34,7	2,9	6,6	6,2	4,2	3,3
3 Gastos de personal	21,8	2,4	3,2	2,3	2,2	1,0
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	12,9	3,9	13,1	10,8	6,5	5,5
4 Ingresos financieros	3,8	-16,3	-6,0	-6,8	-0,6	6,9
5 Gastos financieros	3,4	-6,5	-9,3	-9,3	-12,0	-9,8
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	5,9	-6,7	-0,3	0,2	-2,6	1,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 6]	7,4	8,4	27,9	20,4	23,5	16,7
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-2,3	80,2	—	—	-71,1	—
7' Estructura sobre VAB (7 / S.1)		-1,7	-6,7	-13,4	0,4	7,5
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,8	—	—	-80,3	—	—
8' Estructura sobre VAB (8 / S.1)		0,5	-2,2	-4,5	0,8	-2,6
9 Impuestos sobre beneficios	0,6	45,6	32,7	—	-54,6	—
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 - 9]	3,7	—	-17,8	-54,2	43,9	12,9
S. 4' Estructura sobre VAB (S.4 / S.1)		12,1	10,6	10,9	26,6	29,6
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	S.3 + 5.1) / AN	4,4	4,6	5,3	4,4	4,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,5	3,2	3,0	3,0	2,7
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	5,0	5,6	7,2	5,6	6,0
R.4 Diferencia rentabilidad - coste financiero (R.1 - R.2)	R.1 - R.2	0,9	1,4	2,3	1,5	1,9

FUENTE: Banco de España.

NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

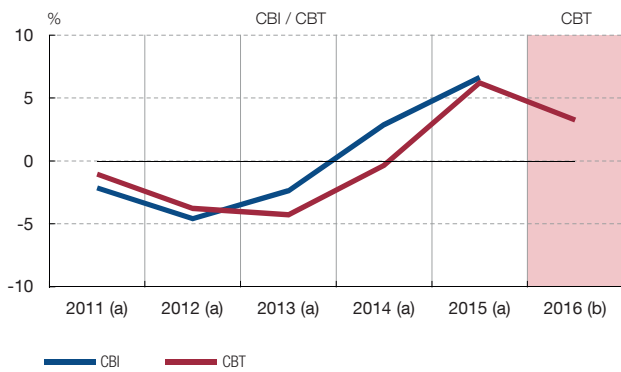
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1).

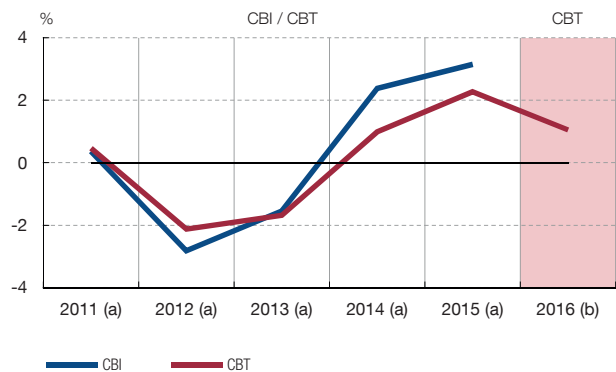
La información de la CBT para los tres primeros trimestres de 2016 evidencia una prolongación en la tendencia de crecimiento de la actividad empresarial, aunque a un ritmo algo más moderado. Concretamente, el VAB nominal aumentó un 3,3 % en este período, frente al incremento del 4,2 % registrado un año antes en la muestra trimestral. Esta desaceleración está, no obstante, muy influida por el excepcional avance, en 2015, de este excedente en el subsector de refino de petróleo, incluido dentro de la Industria.

La positiva evolución de la actividad productiva se produjo en un contexto en el que el importe de las ventas al resto del mundo siguió ganando importancia relativa respecto al

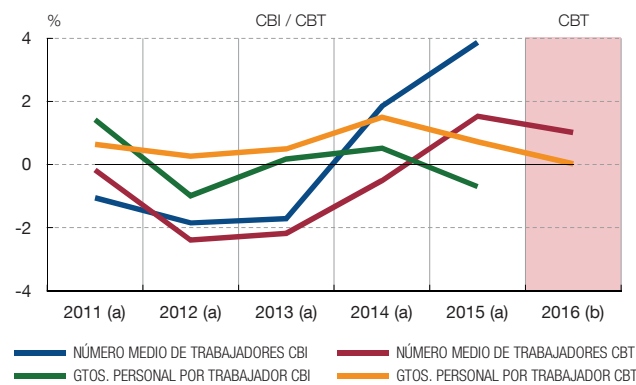
1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



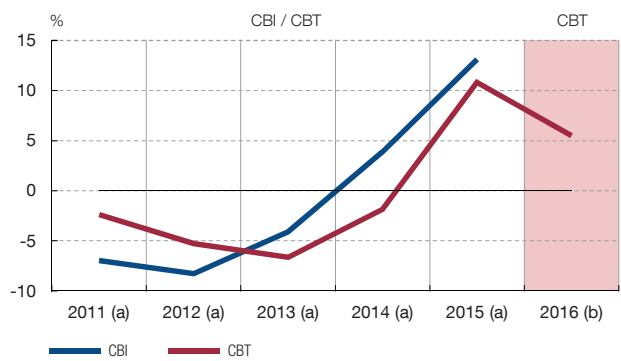
2 GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



3 EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



4 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



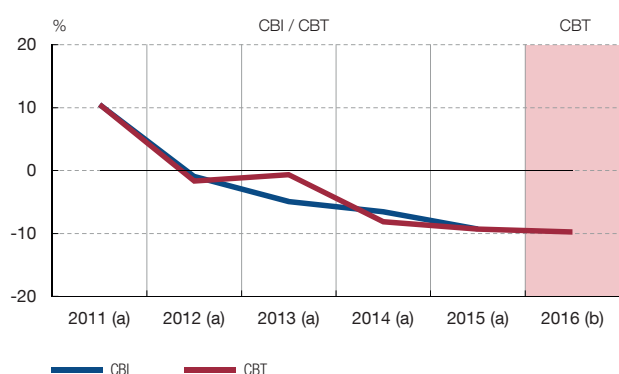
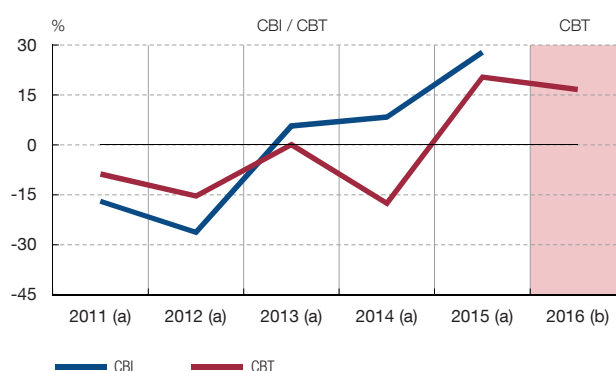
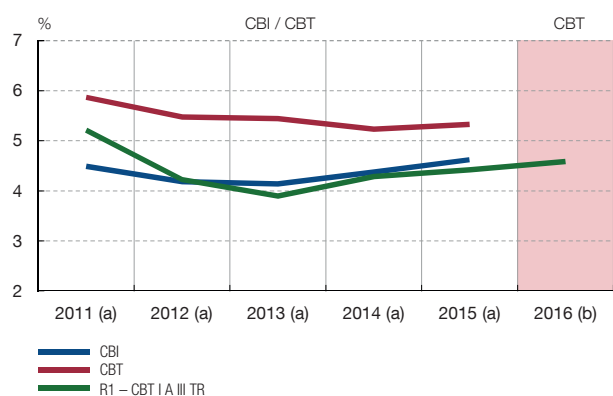
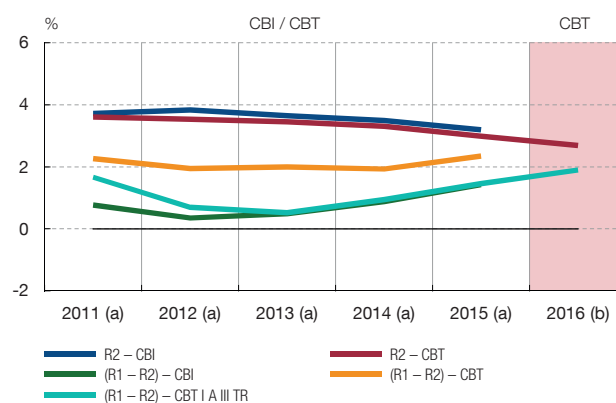
Empresas no financieras que colaboran		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Número de empresas	CBI	594.687	629.926	627.102	639.084	317.139	—
	CBT	820	840	842	888	974	835
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	44,9	47,9	48,0	48,0	35,5	—
	CBT	12,0	12,2	11,9	13,3	14,0	13,4

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
b Datos hasta el tercer trimestre de 2016 sobre igual período de 2015.

total de la cifra neta de negocios, situándose entre enero y septiembre de 2016 en el 22,2%, casi un punto más que en el mismo período de 2015 en la muestra trimestral (véase cuadro 3).

Descendiendo a un análisis más detallado por sectores, se observa que en la mayoría se registraron incrementos del VAB en los dos períodos analizados, con la excepción de la rama de la Energía en 2015 (véase cuadro 2). En este sector, dicha partida aumentó durante los nueve primeros meses de 2016 un 3,3%, tras el descenso observado el año previo, que fue del 0,3% en la CBI. En la Industria, avanzó en 2016 un 0,3%, muy por debajo del 13,1% que había crecido en 2015, desaceleración que, como se ha comentado, está muy condicionada por la evolución particular del subsector de refino de petróleo. Concretamente, en dicho subsector se observó una contracción del 12,8% (frente al incremento

5 GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación

 6 RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación

 7 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios

 8 COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA
RENTABILIDAD - COSTE FINANCIERO (R.1 - R.2)
Ratios


Empresas no financieras que colaboran	2011						2012						2013						2014						2015						2016					
	CBI						CBI						CBI						CBI						CBI						CBI					
Número de empresas	CBI	594.687					CBI	629.926					CBI	627.102					CBI	639.084					CBI	317.139					CBI	-				
	CBT	820					CBT	840					CBT	842					CBT	888					CBT	974					CBT	835				
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	44,9					CBI	47,9					CBI	48,0					CBI	48,0					CBI	35,5					CBI	-				
	CBT	12,0					CBT	12,2					CBT	11,9					CBT	13,3					CBT	14,0					CBT	13,4				

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.

b Datos hasta el tercer trimestre de 2016. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2015.

del 173 % en el mismo período del año anterior). En el subsector de fabricación de productos minerales y metálicos también se registró una caída, del 5,9 %. Por el contrario, en otros sectores industriales se observó un marcado dinamismo, con aumentos importantes, como el de industria química (9,5 %) y el de fabricación de material de transporte (6,9 %). La rama de Comercio y hostelería, por su parte, beneficiada por la recuperación del consumo, continuó mostrando un comportamiento expansivo de su actividad, con incrementos del VAB de un 7,1 % en 2015 y del 6 % hasta septiembre de 2016. En el sector de Información y comunicaciones, 2015 supuso el primer ejercicio en el que, según los datos de la CBI, el VAB creció —un 2,1 %—, después de seis años registrando tasas de variación negativas. Los datos más recientes de la CBT para este sector evidencian una prolongación de esta tendencia creciente, con aumentos de un 3,4 % hasta septiembre del año en curso.

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

CUADRO 2

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2015	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016	2015	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016	2015	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016	2015	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016
TOTAL	6,6	6,2	4,2	3,3	3,9	1,5	1,4	1,0	3,2	2,3	2,2	1,0	-0,7	0,7	0,7	0,0
TAMAÑOS																
Pequeñas	7,8	—	—	—	5,7	—	—	—	4,7	—	—	—	-1,0	—	—	—
Medianas	6,3	10,6	5,1	6,7	4,2	1,6	1,7	3,2	4,6	3,2	2,6	5,2	0,4	1,6	0,9	2,0
Grandes	6,3	6,2	4,2	3,2	2,9	1,5	1,4	1,0	2,4	2,3	2,1	1,0	-0,5	0,7	0,7	0,0
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-0,3	-2,8	-3,2	3,3	-0,1	-0,5	-0,2	0,0	0,1	-1,0	-1,2	-0,6	0,3	-0,5	-1,1	-0,6
Industria	13,1	31,3	23,7	0,3	2,9	1,3	0,9	2,4	2,3	1,8	2,7	3,0	-0,6	0,5	1,8	0,6
Comercio y hostelería	7,1	7,1	4,6	6,0	3,9	2,0	1,8	2,4	3,8	2,9	2,4	2,0	-0,1	0,9	0,6	-0,4
Información y comunicaciones	2,1	-1,6	-3,2	3,4	5,0	1,6	1,5	-3,3	1,6	3,5	3,3	-2,4	-3,3	1,8	1,8	0,9
Resto de actividades	5,6	3,6	2,7	3,4	4,5	1,7	1,6	0,6	3,9	2,8	2,4	1,2	-0,5	1,0	0,7	0,6

FUENTE: Banco de España.

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

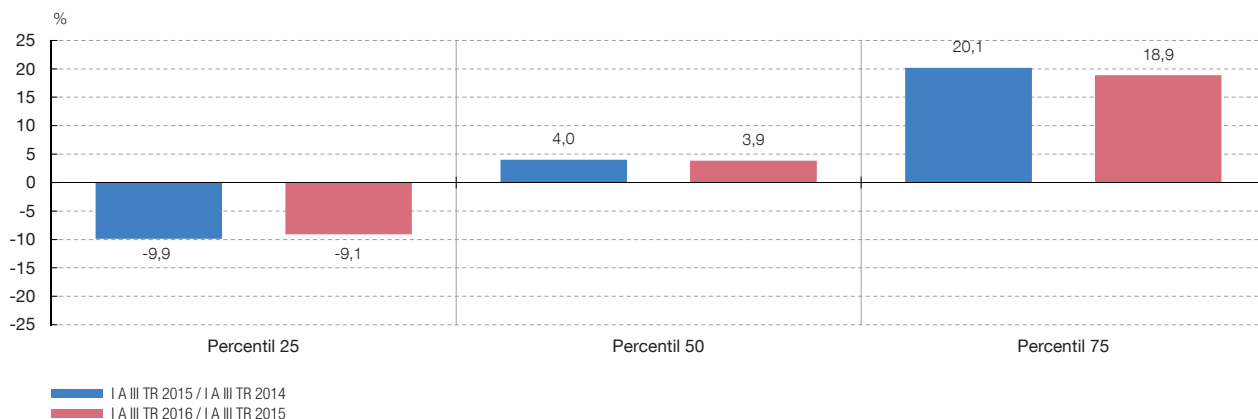
ANÁLISIS DE LAS COMPRAS Y DE LA CIFRA DE NEGOCIOS DE LAS EMPRESAS QUE INFORMAN SOBRE LA PROCEDENCIA DE SUS COMPRAS Y SOBRE EL DESTINO DE SUS VENTAS
Estructura y tasas de variación, porcentajes

CUADRO 3

	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2014	2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016	
Total empresas	7.593	7.593	835	835	
Empresas que informan sobre procedencia/destino	7.593	7.593	784	784	
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	62,6	63,7	72,0	68,6
	Total exterior	37,4	36,3	28,0	31,4
	Países de la UE	15,2	17,4	20,8	23,0
	Terceros países	22,2	18,9	7,2	8,4
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	77,3	76,1	78,7	77,8
	Total exterior	22,7	23,9	21,3	22,2
	Países de la UE	13,9	15,3	15,6	16,8
	Terceros países	8,8	8,6	5,7	5,4
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	26,2	135,7	-0,1	8,8
	Resto de empresas	-54,1	67,7	-1,4	—

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

Por último, en el grupo que aglutina al Resto de actividades se produjo un incremento del 5,6 % en 2015 y del 3,4 % durante los tres primeros trimestres del ejercicio actual, favorecido en ambos casos por el buen comportamiento de las empresas de los sectores de transporte y de otros servicios.

El gráfico 2 evidencia una pequeña disminución de la dispersión de la distribución del crecimiento del VAB (aproximada por la distancia entre los percentiles 75 y 25) durante los tres primeros trimestres de 2016 en comparación con la situación existente un año antes. Por otra parte, el gráfico muestra que la mediana de la distribución se situó en el 3,9 %, más de medio punto superior al valor de la tasa de crecimiento calculada a partir de los datos agregados del conjunto de la muestra (3,3 %). Además, a diferencia de lo que ocurre con esta última tasa, que descendió en comparación con un año antes, la mediana se mantuvo prácticamente estable. Todo ello sugiere que el dato agregado se vio influido negativamente por la evolución menos favorable de algunas empresas de gran tamaño.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron en 2015, según la CBI, un 3,2 %, y, según la CBT, durante los tres primeros trimestres de 2016 avanzaron un 1 % (véase cuadro 2). El crecimiento de esta partida es consecuencia, principalmente, de la positiva evolución del empleo en ambos ejercicios, en un contexto de estabilidad o ligero descenso de las remuneraciones medias.

Las empresas de la CBI registraron en 2015, por segundo año consecutivo, un aumento de sus plantillas medias, del 3,9 % en este caso (frente al 1,9 % del año anterior). Para los tres primeros trimestres de 2016, la CBT evidencia también un incremento del número medio de trabajadores (de un 1 %), moderando algo su ritmo de crecimiento (del 1,4 %), reflejado por esta encuesta durante el mismo período del año anterior, desaceleración que se ha visto afectada por la destrucción de empleo en algunas empresas de gran tamaño.

En línea con estos desarrollos, los datos del cuadro 4 revelan cómo en 2015 aumentó significativamente el porcentaje de empresas que crearon empleo, hasta situarse en el 42,3 % (frente al 27,5 % del año anterior), situándose además, por segundo año consecutivo, por encima del de las que lo destruyeron (28,6 %). La información más reciente para 2016, correspondiente a la muestra trimestral, evidencia una prolongación de esta tendencia positiva, de modo que hasta septiembre siguió aumentando la proporción de

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada (a)		Central de Balances Trimestral (b)			
	2014	2015	I a IV TR 2014	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016
Número de empresas	441.839	221.492	888	974	992	835
GASTOS DE PERSONAL	100	100	100	100	100	100
Caen	41,2	38,8	41,4	35,7	36,8	36,7
Se mantienen o suben	58,8	61,2	58,6	64,3	63,2	63,3
NÚMERO MEDIO DE TRABAJADORES	100	100	100	100	100	100
Caen	22,2	28,6	48,2	38,8	39,6	38,4
Se mantienen	50,3	29,1	14,8	15,6	16,0	15,3
Suben	27,5	42,3	37,0	45,6	44,4	46,2

FUENTE: Banco de España.

- a** Para el cálculo de estos porcentajes se han excluido las empresas que no tienen empleo en ninguno de los dos ejercicios.
b Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 5

	Total empresas CBT I a III TR 2016	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	835	504	331
NÚMERO DE TRABAJADORES			
Situación inicial I a III TR 2015 (miles)	876	488	388
Tasa I a III TR 2016 / I a III TR 2015	1,0	5,7	-4,9
Fijos			
Situación inicial I a III TR 2015 (miles)	733	401	332
Tasa I a III TR 2016 / I a III TR 2015	-0,8	3,2	-5,6
No fijos			
Situación inicial I a III TR 2015 (miles)	143	87	56
Tasa I a III TR 2016 / I a III TR 2015	10,3	17,2	-0,4

FUENTE: Banco de España.

empresas que crearon empleo, hasta situarse en un 46,2 % (1,8 puntos por encima del dato registrado un año antes), ampliándose además la distancia respecto al porcentaje de compañías en las que descendió el número medio de trabajadores, que fue en este caso de un 38,4 %. Un análisis más profundo sobre cada uno de estos grupos evidencia que las compañías que crearon empleo se caracterizan, en comparación con las que lo mantuvieron o lo redujeron, por presentar una evolución más moderada de sus costes medios de personal, mayores incrementos de su actividad productiva, una rentabilidad más elevada y una situación financiera más sólida (véase recuadro 2).

La recuperación del empleo se caracterizó, tanto en 2015 como durante los nueve primeros meses de 2016, por ser más intensa en la contratación temporal, que creció un 9,5 % y un 10,3 % (véase cuadro 5), respectivamente. Los empleos fijos también se aceleraron en 2015, al avanzar un 2,3 %, frente al 0,8 % que lo habían hecho un año antes. Los datos trimestrales, en cambio, reflejan ligeros descensos de este tipo de empleo en los tres primeros trimestres de 2016, debido al impacto asociado a los ajustes de plantilla que han

tenido lugar en algunas grandes empresas de esta muestra, lo que ha llevado a registrar una tasa negativa del 0,8 %, frente al aumento del 0,2 % del año previo.

Descendiendo a un análisis por sectores, se observa que la evolución positiva del empleo fue bastante generalizada. Así, en 2015 en todos los sectores analizados se registraron aumentos de las plantillas medias, salvo en el de Energía, en que la variación fue prácticamente nula. En el resto de ramas, los incrementos oscilaron entre el 2,9 % y el 5 %, superando en todos los casos los observados durante 2014. Los datos de la CBT para 2016 evidencian una dispersión algo mayor, si bien en la mayoría de sectores siguió predominando la tendencia de creación de empleo. Así, en las ramas de Industria, Comercio y hostelería y la que engloba al Resto de actividades se registraron incrementos del 2,4 % en los dos primeros, y del 0,6 % en el tercero. En el sector de la Energía las plantillas se mantuvieron estables, mientras que en el de Información y comunicaciones hubo descensos del 3,3 %, ya que fue en este agregado donde se concentraron los principales ajustes de plantilla mencionados anteriormente.

Las remuneraciones medias cayeron ligeramente en 2015, un 0,7 % (véase cuadro 2), frente al aumento del 0,5 % del año anterior. En casi todos los sectores, salvo en el de Energía, se registraron tasas ligeramente negativas, siendo la caída algo más acusada en el caso de la rama de Información y comunicaciones (un 3,3 %). Durante los nueve primeros meses de 2016 estos costes en la CBT registraron una variación media prácticamente nula. En todas las ramas de actividad se produjeron avances moderados de esta variable, e incluso ligeramente negativos. En la rama de Información y comunicaciones fue en la que los salarios medios crecieron algo más intensamente (un 0,9 %), mientras que en el resto de sectores las variaciones oscilaron entre el descenso del 0,6 % registrado en el sector de la Energía y el aumento del 0,6 % de la Industria o del agregado que engloba al Resto de actividades.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

En línea con la evolución expansiva de la actividad productiva, el resultado económico bruto (REB) también se expandió en 2015 (un 13,1 %), frente al aumento del 3,9 % del año anterior. La información más reciente de la CBT evidencia que este excedente siguió creciendo durante los tres primeros trimestres de 2016, aunque a un ritmo más moderado, registrando un incremento del 5,5 % en términos interanuales, 1 pp menos de lo que lo había hecho durante el mismo período del pasado año, si bien hay que tener en cuenta que la evolución de este excedente durante dicho ejercicio se vio influida positivamente por el excepcional comportamiento del subsector de refino.

Al igual que en el caso del VAB, la expansión del REB en 2016 fue bastante generalizada por sectores, con la excepción de la Industria, en la que este excedente se redujo un 2,7 %, afectado por la negativa evolución del subsector del refino de petróleo y del de fabricación de productos minerales y metálicos. En el resto, los resultados de explotación mostraron ritmos de avance significativos, que oscilaron entre el 4,7 % de la rama de Energía y el 12,4 % de la de Comercio y hostelería (véase cuadro 6).

Los ingresos financieros se redujeron un 6 % en 2015, condicionados por la contracción (del 8,2 %) de los dividendos recibidos. En la CBT, sin embargo, estos ingresos aumentaron hasta septiembre de 2016 un 6,9 %, evolución que estuvo muy influida por el incremento de los dividendos cobrados, que crecieron un 12,7 %, en tanto que los intereses recibidos se redujeron un 6,1 %.

Los gastos financieros disminuyeron tanto en 2015 (un 9,3 %) como durante los nueve primeros meses de 2016 (un 9,8 %). El descenso de esta partida fue consecuencia fundamentalmente de

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 6

Ratios y tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2015	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016	2015	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016	2015	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016	2015	I a IV TR 2015	I a III TR 2015	I a III TR 2016
TOTAL	13,1	10,8	6,5	5,5	27,9	20,4	23,5	16,7	4,6	5,3	4,4	4,6	1,4	2,3	1,5	1,9
TAMAÑOS																
Pequeñas	18,7	–	–	–	56,2	–	–	–	2,6	–	–	–	-0,3	–	–	–
Medianas	11,0	28,9	10,0	9,5	29,9	44,2	11,6	9,9	6,5	6,1	6,5	6,4	3,2	3,9	4,3	4,7
Grandes	12,3	10,7	6,5	5,5	24,8	20,3	23,6	16,7	5,2	5,3	4,4	4,6	1,9	2,3	1,4	1,9
DETALLE POR ACTIVIDADES																
Energía	-0,5	-3,5	-3,9	4,7	6,6	-0,4	0,5	15,5	4,9	4,9	4,2	4,6	1,3	1,7	1,0	1,6
Industria	34,9	104,7	63,6	-2,7	58,1	-	130,3	-3,4	8,4	8,5	8,9	8,7	5,3	6,1	6,5	6,3
Comercio y hostelería	15,9	14,4	8,3	12,4	33,9	20,9	14,2	20,9	7,0	12,3	9,1	9,5	3,7	9,4	6,2	7,3
Información y comunicaciones	2,6	-4,6	-7,2	7,2	-0,2	-9,3	-15,8	20,5	9,7	16,1	15,1	17,0	6,5	14,0	12,9	15,2
Resto de actividades	10,4	5,3	3,5	7,6	29,8	15,4	129,9	50,6	3,1	3,8	2,9	2,9	0,0	0,8	0,0	0,2

FUENTE: Banco de España.

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

ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS FINANCIEROS
Porcentajes

CUADRO 7

	CBI	CBT	
	2015 / 2014	I a IV TR 2015 / I a III TR 2014	I a III TR 2016 / I a III TR 2015
Variación de los gastos financieros	-9,3	-9,3	-9,8
A Intereses por financiación recibida	-8,9	-9,7	-8,6
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-8,7	-9,3	-7,6
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-0,2	-0,4	-1,0
B Otros gastos financieros	-0,4	0,4	-1,2

FUENTE: Banco de España.

los menores costes medios de financiación soportados por las empresas en ambos períodos (véase cuadro 7). La evolución de la deuda con coste también contribuyó a la caída de estos gastos, aunque su impacto fue menor.

En línea con lo ocurrido con el REB, el RON creció intensamente tanto en 2015 (un 27,9%) como, en menor medida, durante los tres primeros trimestres de 2016 (un 16,7%). A pesar de ello, la evolución desfavorable de los gastos e ingresos atípicos en 2015 llevó a que el resultado final cayera un 17,8% en dicho ejercicio. Concretamente, en dicho período se observó un importante descenso de plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros, así como un significativo incremento de correcciones valorativas por deterioro en el precio de este mismo tipo de activos. Durante los nueve primeros meses

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a III TR 2015	I a III TR 2016	I a III TR 2015	I a III TR 2016
Número de empresas		992	835	992	835
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R <= 0	25,2	23,4	29,8	27,9
	0 < R <= 5	25,7	26,1	17,1	16,9
	5 < R <= 10	14,9	15,7	10,9	12,7
	10 < R <= 15	9,1	9,7	8,4	8,6
	15 < R	25,1	25,0	33,8	33,9
Pro memoria: Rentabilidad mediana		4,7	5,1	6,4	7,0

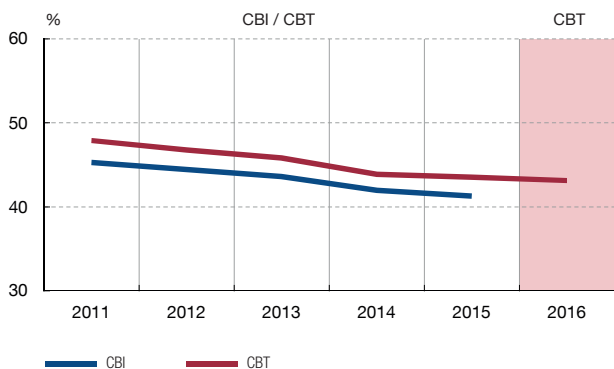
FUENTE: Banco de España.

del ejercicio actual, en cambio, algunas de las empresas de la muestra de la CBT registraron plusvalías abultadas por operaciones de venta, y reversiones de deterioros, en ambos casos asociados a activos de naturaleza financiera, que favorecieron el crecimiento del excedente final. Pero el incremento de estos ingresos en 2016 fue compensado por el aumento sustancial que, a pesar de la reducción de los tipos impositivos, se produjo en el gasto asociado al impuesto de sociedades, que estuvo vinculado en gran medida al reducido nivel registrado el año anterior en dicha partida debido a que se contabilizaron elevados ingresos por créditos fiscales a compensar. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio aumentó un 12,9 % entre enero y septiembre de este año. Expresado en porcentaje sobre el VAB, este excedente se situó en 2015 en un 10,6 % (frente al 12,1 % del año anterior), mientras que, para la muestra de la CBT, en los meses transcurridos de 2016 se incrementó en tres puntos, hasta situarse en un 29,6 %.

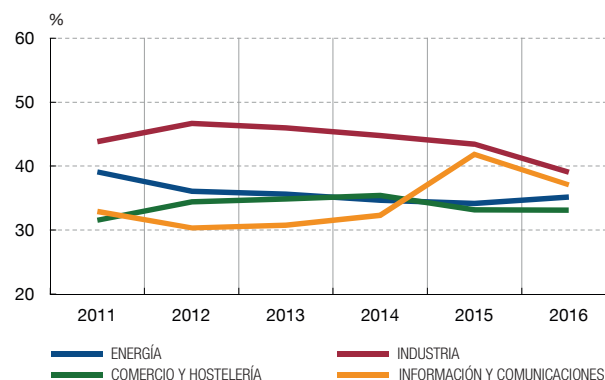
En línea con el notable avance de los resultados ordinarios, las ratios de rentabilidad ordinaria se recuperaron progresivamente. En 2015, la del activo creció dos décimas, y seis décimas la de los recursos propios. En los tres primeros trimestres de 2016, la rentabilidad del activo neto se situó, para el conjunto de la muestra de la CBT, en el 4,6 %, frente al 4,4 % del mismo período de 2015, y la de los recursos propios aumentó cuatro décimas, hasta situarse en el 6 %. La mejoría de la rentabilidad empresarial en dicho ejercicio es más evidente si se observa la distribución por empresas en función del valor de estas variables, que aparece en el cuadro 8. Esta información pone de manifiesto un descenso en el porcentaje de sociedades que en los tres primeros trimestres de 2016 presentaban registros negativos en su rentabilidad. Asimismo, este cuadro revela que las rentabilidades medianas aumentaron con mayor intensidad de lo que lo hicieron las ratios agregadas. En particular, la del activo pasó del 4,7 % al 5,1 %, y la de los recursos propios se elevó seis décimas, hasta situarse en el 7 %. Todo ello sugiere que los datos agregados de rentabilidad se vieron negativamente afectados en 2016 por el comportamiento menos favorable de algunas empresas de gran dimensión.

El desglose por sectores de actividad revela que en 2015 en todas las ramas se registraron rentabilidades del activo similares o superiores a las del año previo. Los datos más recientes, correspondientes a los nueve primeros meses del año en curso, evidencian también una tendencia positiva en todas las ramas, salvo en la Industria, única que presentó un valor ligeramente inferior al de 2015 (véase cuadro 6). Destaca la rama de Información y

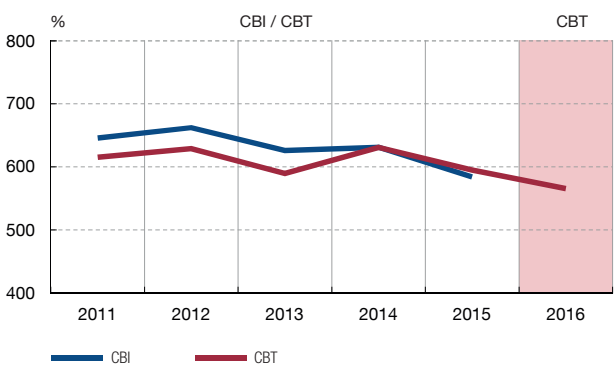
1 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



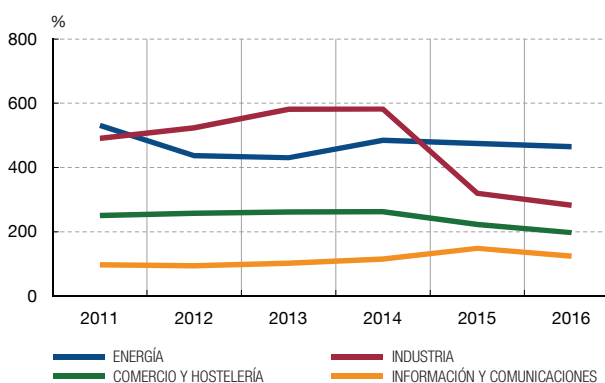
2 E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



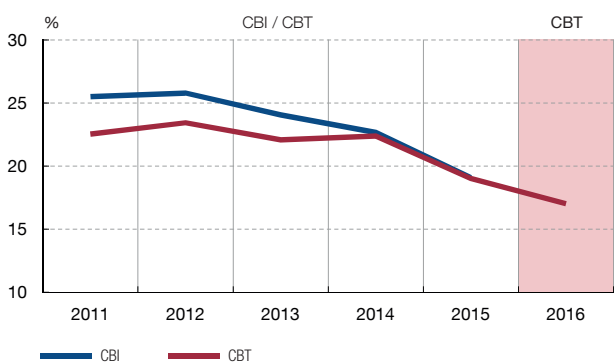
3 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + Ingresos financieros) (b)
TOTAL EMPRESAS
Ratios



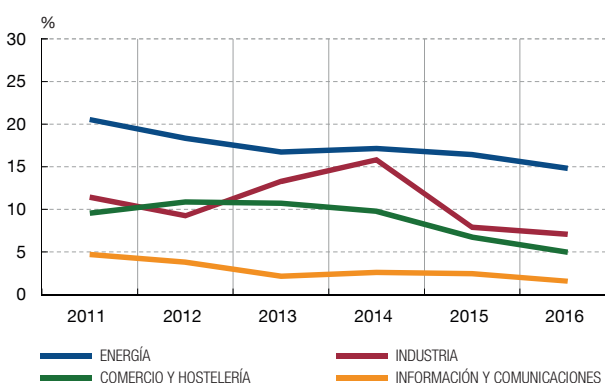
4 E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + Ingresos financieros) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
Ratios



5 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + Ingresos financieros)



6 CARGA FINANCIERA POR INTERESES
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(Intereses por financiación recibida) / (REB + Ingresos financieros)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragruppo» (aproximación a deuda consolidada).

comunicaciones, por ser en la que este indicador aumentó más claramente: casi 2 pp, hasta situarse en un 17 %.

Por su parte, el coste medio de la financiación ajena descendió tres décimas en 2015, hasta el 3,2 %, tendencia que continuó durante 2016, reduciéndose este indicador para las empresas de la CBT también en tres décimas, en comparación con el mismo período de un año antes, hasta el 2,7 %. La evolución registrada por la rentabilidad del activo, junto con el descenso de los costes financieros, propició que durante los dos últimos ejercicios continuara ampliándose el diferencial entre ambos ratios, que para el período más reciente se situó en 1,9 pp, cuatro décimas más que un año antes. Por ramas de actividad, destacan la de Información y comunicaciones y la de Comercio y hostelería, en las que este diferencial se elevó más de 1 pp, hasta situarse en 15,2 pp y 7,3 pp, respectivamente, en los tres primeros trimestres del año en curso. Los restantes sectores mantuvieron en este período valores similares o algo superiores a los obtenidos durante los mismos meses del año previo.

Por último, la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) disminuyó tanto en 2015 como entre enero y septiembre de 2016, período en el que, con datos de la CBT, se registró un descenso de cuatro décimas, hasta situarse en el 43,1 % (véase gráfico 3). Por sectores, durante la parte transcurrida de este año se observó una evolución descendente en los de Industria e Información y comunicaciones, mientras que el de Energía y el de Comercio y hostelería reflejaron una evolución ligeramente ascendente. Por su parte, tanto la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y de los ingresos financieros) como la que mide la carga financiera por intereses se redujeron en los dos períodos, ya que a los descensos de la deuda y de los gastos financieros se añadió el aumento de los excedentes, que constituyen el denominador de estas ratios. En ambos casos, el desglose por sectores muestra una disminución generalizada, aunque de distinta intensidad. En conjunto, la evolución de los tres indicadores revela que el grado de presión financiera soportado por las empresas se habría ido reduciendo progresivamente durante los dos últimos años.

14.11.2016.

En este recuadro se analiza la evolución de la actividad y de los resultados de las pequeñas y medianas empresas de la CBI durante 2015¹, último año disponible, para el que existen datos para

algo más de 300.000 sociedades de este tipo². En dicho ejercicio, el VAB de las pymes de esta muestra aumentó por segundo año consecutivo, a una tasa del 7,6 %, superando en algo más de dos puntos la registrada en 2014 (véase gráfico 1). Además, y al igual que ya ocurrió en 2014, la evolución de esta partida para las pymes fue más positiva que para el agregado de sociedades de

1 Según el criterio utilizado por la Central de Balances, acorde con la recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se considera pyme aquella empresa que no supera los 250 empleados, y cuyo volumen de activos o cifra neta de negocios no rebasa ciertos niveles (fijados actualmente en 50 y 43 millones de euros, respectivamente). Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni a las empresas públicas ni a aquellas que pertenezcan a un grupo que supere los límites mencionados.

2 La información del ejercicio 2015 se considera de avance, ya que están aún pendientes de incorporar más datos tanto en la CBA como en la CBB, de modo que el número final de empresas se elevará hasta una cifra que estará en torno a las 600.000.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS

Gráfico 1
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



Gráfico 2
EMPLEO
Tasas de variación



Gráfico 3
RESULTADO ORDINARIO NETO

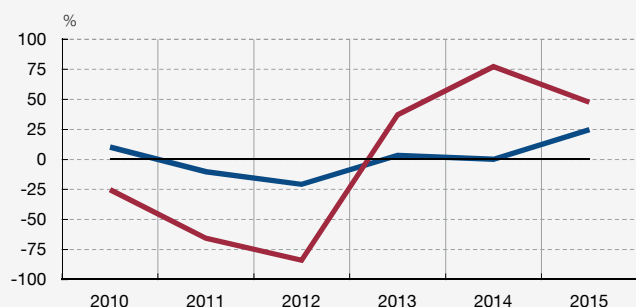
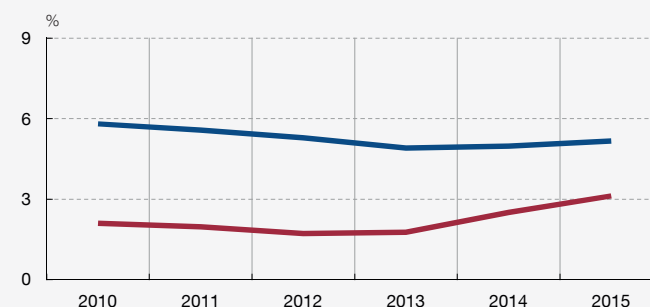


Gráfico 4
RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO (R.1)



— GRANDES — PYMES

		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de empresas	Grandes (a)	13.208	16.057	20.165	22.881	25.546	11.856
	Pymes	547.419	578.630	609.761	604.221	613.538	305.283
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	Grandes (a)	26,8	27,8	30,6	31,8	32,3	26,8
	Pymes	16,1	17,1	17,3	16,2	15,7	8,7

FUENTE: Banco de España.

a Siguiendo el criterio de la recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, se incluyen en este segmento las empresas públicas y aquellas que pertenezcan a un grupo de tamaño grande.

mayor dimensión, en el que se elevó un 6,3 %. La información por sectores evidencia que la mejoría fue generalizada: el VAB de las pequeñas y medianas empresas se incrementó en todos ellos y, en casi todas las ramas, lo hizo de forma más intensa que en el año anterior. Cabe destacar la evolución observada en la industria manufacturera, el comercio y la construcción (con incrementos del VAB del 7,4 %, 7,3 %, y 10,6 %, respectivamente), que contribuyeron a explicar más de la mitad del aumento de este excedente en el segmento de pymes.

Los gastos de personal de las pymes crecieron un 4,8 %, frente al 2,9 % del año previo. El mayor incremento de esta partida en 2015 se debió fundamentalmente a la intensificación de la creación de empleo de estas empresas. Así, las plantillas medias aumentaron un 5,5 %, frente al 3,2 % de 2014, en un contexto en el que los salarios medios cayeron ligeramente (un 0,7 %). En línea con lo observado para la actividad productiva, el aumento del empleo en las pymes fue superior al que se observó en las grandes sociedades (2,9 %) (véase gráfico 2). El desglose por tipo de contrato evidencia que fue el personal temporal el que más se elevó (un 10,3 %), si bien el fijo también mostró un importante avance, del 4,2 % (frente al 1,8 % de 2014). El detalle por sectores revela un incremento generalizado de las plantillas, más acusado que el de 2014 en casi todos ellos. Al igual que en el caso del VAB, fueron las ramas de la industria manufacturera, la de comercio y la de la construcción las que contribuyeron en mayor medida a explicar el incremento del empleo en el total de las pymes de la muestra, registrando aumentos del 5,2 %, 4,7 % y 7,7 %, respectivamente.

Los gastos financieros de las empresas pequeñas y medianas de esta muestra se redujeron un 9,8 % en 2015, frente al 7 % que

habían caído el ejercicio anterior, continuando así la senda descendente mostrada por esta partida en los últimos años. Este desarrollo es consecuencia tanto del desendeudamiento de estas empresas como del menor coste medio de financiación, que se redujo tres décimas, hasta situarse en el 3,1 %. Como resultado de esta evolución y de la recuperación de los beneficios operativos, el resultado ordinario neto de estas compañías volvió a aumentar, por tercer año consecutivo, a una tasa muy elevada, del 47,7 %, por debajo en cualquier caso del dato del año previo, cuando se elevó un 77,3 % (véase gráfico 3). Ello se tradujo en una recuperación de la rentabilidad ordinaria del activo neto, que alcanzó el 3,4 %, siete décimas más que en 2014, aunque continuó situándose unos dos puntos por debajo de la de las grandes empresas (véase gráfico 4). El detalle por sectores muestra un incremento generalizado de los niveles de rentabilidad. La mayor rentabilidad del activo, junto con el ligero descenso de los costes financieros, permitió que el diferencial entre estas dos ratios experimentara una importante mejoría, que le llevó a situarse en registros positivos (0,3 pp), hecho que no ocurría en este segmento de empresas desde 2007.

En resumen, de acuerdo con los datos disponibles de la CBI, la actividad de las pymes continuó mejorando en 2015, prolongándose la tendencia de recuperación de sus excedentes ordinarios y del empleo. Además, esta evolución fue, por tercer año consecutivo, más positiva que la registrada en las sociedades de mayor dimensión. Todo ello se ha traducido en un sensible aumento de los niveles de rentabilidad, lo que, unido a la disminución de los costes financieros, ha permitido que el diferencial entre ambas ratios volviera a aumentar, situándose, por primera vez desde 2007, en valores positivos.

La recuperación de la actividad productiva que las empresas españolas vienen registrando en los últimos años ha tenido su reflejo en la creación de empleo. Ello se pone en evidencia tanto al observar la información agregada sobre plantillas medias como al analizar

otros indicadores complementarios elaborados a partir de los datos a escala de empresa. En este contexto, el objetivo de este recuadro es estudiar las diferencias entre las empresas que crean empleo, las que lo mantienen y las que lo destruyen, de acuerdo con

Gráfico 1
PORCENTAJE DE EMPRESAS SEGÚN VARIACIÓN DEL NÚMERO MEDIO DE EMPLEADOS

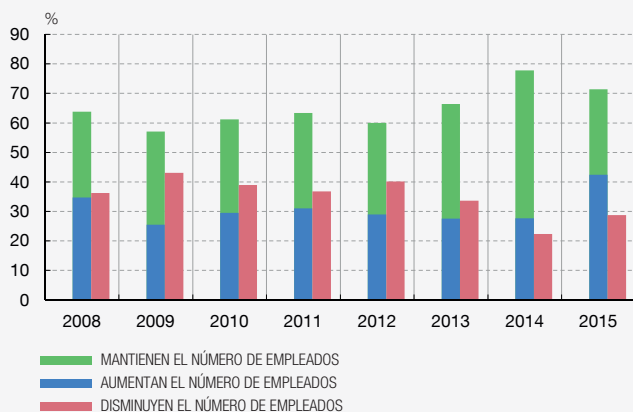


Gráfico 2
DIFERENCIA ENTRE EL PORCENTAJE DE EMPRESAS QUE CREAN EMPLEO Y EL DE LAS QUE LO DISMINUYEN. DESGLOSE SECTORIAL

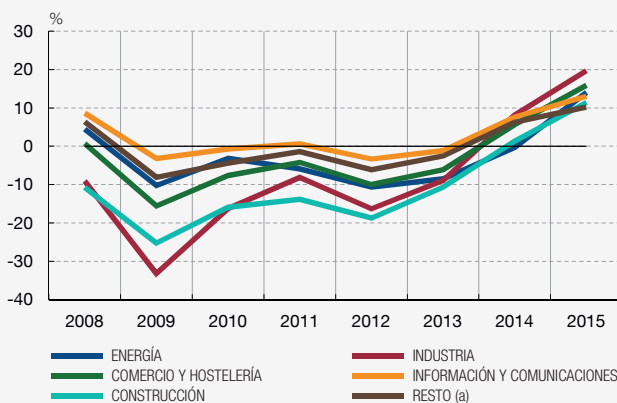


Gráfico 3
REMUNERACIÓN MEDIA. TASA DE VARIACIÓN

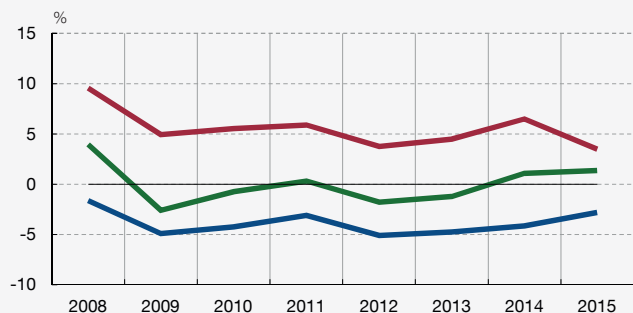


Gráfico 4
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES. TASA DE VARIACIÓN

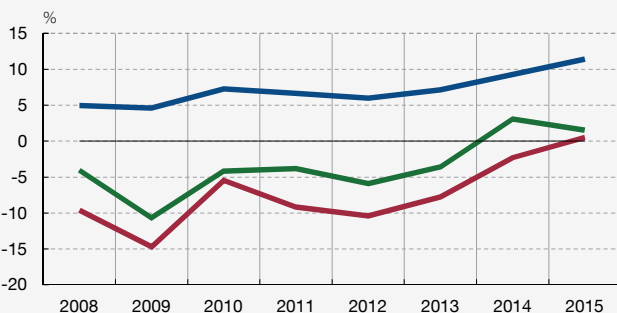


Gráfico 5
MEDIANA DE LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO NETO (b)

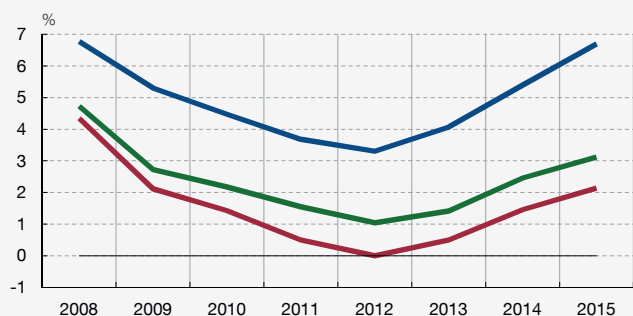
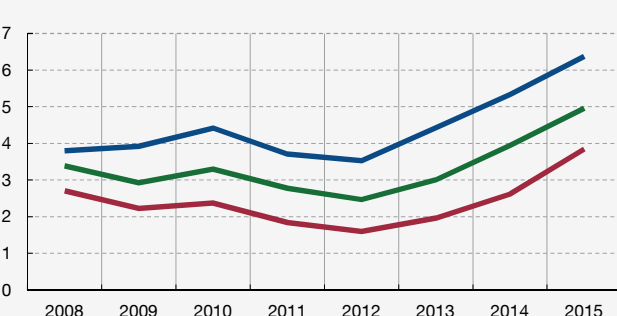


Gráfico 6
MEDIANA DE LA RATIO DE COBERTURA DE INTERESES (c)



— AUMENTAN EL NÚMERO DE EMPLEADOS — DISMINUYEN EL NÚMERO DE EMPLEADOS — MANTIENEN EL NÚMERO DE EMPLEADOS

FUENTE: Banco de España.

- a No incluye *holdings*, ni empresas cuyo empleo es cero en dos períodos consecutivos.
- b $(\text{Resultado ordinario neto} + \text{Gastos financieros}) / \text{Activo neto (valor contable)}$.
- c $(\text{Resultado económico bruto} + \text{Ingresos financieros}) / \text{Gastos financieros}$.

un conjunto de variables económicas y financieras. El ejercicio se basa fundamentalmente en la muestra de la CBI, que es más completa, pero para la que solamente se dispone de información hasta 2015. Por este motivo, el análisis más reciente se basa en la CBT.

El gráfico 1 muestra cómo, desde 2012, fue aumentando progresivamente la brecha entre el porcentaje de compañías que crearon empleo y el de las que lo destruyeron, indicador que empezó a mostrar un signo positivo a partir de 2014, hecho que no ocurría desde 2007. Con los datos más recientes de la muestra de la CBI, correspondientes al ejercicio 2015, esta brecha se situó en 13,7 pp. Cuando se desciende a un análisis por sectores (véase gráfico 2), se observa que esta positiva evolución ha sido generalizada, afectando a todas las ramas de actividad sin excepción, situándose el indicador analizado en 2015 entre el 10,2% y el 19,7%. La muestra trimestral de la CBT, con datos más recientes, pero que incluye un menor número de empresas y en las que las de mayor dimensión están sobrerrepresentadas, apunta a una prolongación de esta pauta durante los meses transcurridos de 2016, ya que en esta muestra siguió creciendo la proporción de sociedades con aumento de sus plantillas medias y superando a la de las que destruyeron empleo.

Los gráficos 3 a 6 recogen la evolución de varios indicadores económicos y financieros para distintos grupos de compañías agrupadas en función de la evolución del número medio de empleados. Así, la remuneración media por trabajador en el conjunto de empresas que crean empleo se caracterizó por presentar una ligera contracción en todo el período de análisis, en contraste con el aumento de esta variable en las compañías que destruyeron puestos de trabajo y la relativa estabilidad de las que lo mantuvieron (véase gráfico 3). Si bien este resultado puede reflejar el impacto positivo de la moderación salarial en la creación de empleo, también podría estar afectado por el distinto nivel medio de los sueldos de los empleados que abandonan o se incorporan a las empresas.

El análisis de la actividad, medido a partir de la evolución del valor añadido bruto al coste de los factores, evidencia también un comportamiento diferenciado entre los tres grupos de empresas analizados (véase gráfico 4). En las sociedades cuyas plantillas se incrementaron, el VAB creció en todos los ejercicios, incluso durante la fase más intensa de la reciente crisis, hasta alcanzar una tasa del 11,4% en 2015; mientras que en los otros dos agregados, o bien

se contrajo, o se mantuvo en tasas inferiores a las del primer grupo. No obstante lo anterior, la información de los últimos tres años evidencia una desaceleración de la pauta contractiva del VAB, tanto en las empresas que mantienen el número de empleados como en las que lo disminuyen, hasta mostrar en todos los casos tasas positivas en la evolución de dicho concepto.

Por otra parte, las sociedades que aumentaron el número medio de trabajadores fueron también en promedio más rentables (véase gráfico 5). La diferencia entre los valores medianos de este indicador en este grupo frente a los de las empresas que mantenían o reducían sus plantillas se habría, incluso, ido ampliando con respecto a lo observado en 2008. Así, mientras que las compañías que crearon empleo recuperaron en 2015 el nivel de rentabilidad mediano de 2008 (6,7%), en el caso de las que lo mantuvieron este indicador pasó del 4,7% al 3,1% en este mismo período, y en las que se redujo el número medio de trabajadores cayó del 4,3% al 2,1%, y ello a pesar de la clara recuperación observada en los últimos tres años.

En esta misma línea, las empresas que crearon empleo tendieron a presentar una situación financiera más favorable, medida a partir de la ratio de cobertura de intereses (que se define como el cociente entre los resultados de explotación y los gastos financieros). Como se observa en el gráfico 6, la sociedad típica o representativa de las compañías que aumentan el número de empleados (aproximada por su mediana) se caracterizó por tener ratios de cobertura de intereses superiores (entre 3 y 7) a los correspondientes niveles de los segmentos con estabilidad de empleo (entre 2 y 5) o destrucción (entre 1 y 4).

En resumen, la información de la Central de Balances evidencia que, en el contexto de recuperación económica de los últimos años, se ha registrado un progresivo aumento del diferencial entre el porcentaje de empresas que crean empleo y el de las que lo destruyen, hasta situarse en 2015 en niveles positivos de 13,7 pp. La información más reciente, de la CBT, correspondiente a 2016, pone de manifiesto una prolongación de estas tendencias positivas. Por otro lado, las empresas que incrementaron durante este período sus plantillas se caracterizaron por presentar, en comparación con las que las mantuvieron o las disminuyeron, menores crecimientos de sus costes medios de personal y un mayor dinamismo en su actividad, siendo por término medio más rentables y mostrando una situación financiera más sólida.

LA EVOLUCIÓN DEL EMPLEO Y DEL PARO EN EL TERCER TRIMESTRE DE 2016, SEGÚN LA ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA

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

Introducción

Según la Encuesta de Población Activa (EPA), el empleo mostró una elevada fortaleza en el tercer trimestre de 2016, con un incremento de 478.800 ocupados con respecto al mismo período de 2015, lo que situó la tasa interanual en el 2,7 %, tres décimas por encima de la registrada en el segundo trimestre (véase cuadro 1). Por ramas de actividad, se apreció un importante repunte del empleo en la agricultura, mientras que en la industria y en la construcción las tasas de crecimiento retornaron a valores positivos; en cuanto a los servicios, mantuvieron un notable dinamismo, tanto en las ramas de mercado como de no mercado. El repunte de la contratación temporal (6,2 %) explica el mayor crecimiento del empleo, frente a la estabilidad de los asalariados indefinidos, por lo que la ratio de temporalidad se elevó hasta el 27 %, ocho décimas por encima de la observada hace un año.

En términos de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), en el tercer trimestre el empleo aumentó un 2,9 %¹, mostrando una evolución similar a los ocupados de la EPA en el mismo período (véase gráfico 1.1). Este mayor dinamismo del empleo no fue paralelo al del PIB, que se desaceleró ligeramente (3,3%), y, como consecuencia, la productividad aparente del trabajo moderó su ritmo de avance hasta el 0,4%. En cuanto a los indicadores con información más reciente, las afiliaciones a la Seguridad Social aceleraron su ritmo de avance en el tercer trimestre, al igual que la EPA, hasta el 3 %, y continuaron esta senda alcista al inicio del cuarto, con un incremento interanual del 3,4 % en octubre.

La población activa volvió a caer en el tercer trimestre (-0,2 %), aunque de forma más moderada que en el período abril-junio. Esta contracción de la oferta laboral vino determinada por una disminución de la tasa de actividad, que se situó en el 59,3 % (dos décimas por debajo de su nivel de hace un año), dado el leve aumento de la población mayor de 16 años. El descenso de los activos propició que la creación de puestos de trabajo se tradujera en una marcada reducción del número de desempleados, de 530.000 personas en el último año. La tasa de paro se situó en el 18,9 %, 2,3 puntos porcentuales (pp) inferior a la observada en el tercer trimestre de 2015.

El empleo

En el tercer trimestre de 2016, el número de ocupados creció en 226.500 personas en relación con el período abril-junio. En términos de la serie desestacionalizada elaborada por el Banco de España², se estima un aumento del empleo de 160.500 personas (0,9 %), en línea con el registrado al inicio del año y tras la debilidad mostrada en el segundo trimestre (0,3 %). Este dinamismo propició que la tasa de empleo, para la población de entre 16 y 64 años, se elevara hasta el 61,1 %, 1,7 pp superior a la tasa de hace un año, aunque aún lejos de los niveles alcanzados antes de la crisis.

¹ Según las series brutas. El empleo de la CNTR medido en puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

² Las cifras desestacionalizadas del texto principal son estimaciones del Banco de España. En cuanto a los ocupados, la estimación publicada por el INE ofrece un aumento del 0,77 % en tasa intertrimestral en el tercer trimestre, tras el 0,39 % del segundo.

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

CUADRO 1

	2013	2014	2015	2014		2015				2016		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Ocupados	-2,8	1,2	3,0	1,6	2,5	3,0	3,0	3,1	3,0	3,3	2,4	2,7
Asalariados	-3,5	1,5	3,4	2,0	2,8	3,3	3,1	3,7	3,5	3,8	2,9	3,0
Por duración de contrato												
Indefinidos	-3,1	0,4	1,9	1,3	2,0	2,7	1,6	1,6	1,6	1,8	2,0	1,9
Temporales	-4,6	5,3	8,3	4,6	5,3	5,4	8,0	10,1	9,5	10,1	5,5	6,2
Por duración de jornada												
Jornada completa	-5,4	1,4	3,7	2,2	2,7	3,2	3,9	3,6	4,0	4,5	3,3	3,6
Jornada parcial	7,0	2,4	2,1	1,1	3,1	4,0	-0,7	4,4	1,0	0,4	0,6	0,0
No asalariados	0,3	-0,4	1,1	-0,5	1,5	1,3	2,3	0,3	0,6	1,1	0,3	0,7
Ocupados, por ramas de actividad												
Agricultura (1)	-0,9	-0,1	0,1	-4,8	-6,2	-11,3	0,1	6,5	7,0	8,4	2,7	4,8
Industria (2)	-5,2	1,0	4,3	3,5	4,2	6,2	6,4	3,8	1,0	1,7	-0,4	0,5
Construcción (3)	-11,4	-3,5	8,1	-0,5	4,0	12,6	11,6	5,9	2,7	-2,7	-1,4	2,3
Servicios	-1,7	1,7	2,6	1,8	2,6	2,6	1,9	2,6	3,2	3,8	3,2	3,0
De mercado (4) (a)	-0,6	1,6	2,8	1,8	2,7	3,1	2,3	2,6	3,3	4,2	3,2	3,0
De no mercado (a)	-4,2	1,9	1,9	1,6	2,5	1,4	0,9	2,5	2,7	2,9	3,3	3,0
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-2,4	1,0	3,3	1,6	2,5	3,5	3,6	3,3	3,1	3,4	2,2	2,6
Ocupados, por nivel de formación (b)												
Estudios bajos	-9,8	-5,1	-1,9	-5,9	-5,3	-5,3	-3,5	1,1	0,1	-1,4	-1,6	-3,9
Estudios medios	-2,5	1,8	4,3	2,6	3,3	4,9	4,4	4,1	3,8	3,3	2,3	2,5
Estudios altos	-0,3	2,5	2,2	2,3	4,0	2,2	2,3	1,8	2,4	5,0	4,1	5,2
Ocupados, por nacionalidad												
Nacionales	-2,0	1,9	3,0	2,0	2,8	2,9	3,1	3,0	2,8	3,2	2,3	2,5
Extranjeros	-8,6	-4,2	3,5	-1,9	0,2	3,4	2,2	3,7	4,5	4,5	3,8	3,8
Pro memoria												
Variaciones interanuales, en miles de personas												
Ocupados totales	-494	205	522	274	434	504	514	545	525	575	435	479
Niveles, en %												
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	55,6	56,8	58,7	57,3	57,6	57,3	58,7	59,4	59,5	59,4	60,3	61,1
Ratio de asalarización	82,1	82,4	82,7	82,3	82,4	82,5	82,6	82,8	82,8	82,8	83,0	83,1
Ratio de temporalidad (c)	23,1	24,0	25,1	24,6	24,2	23,6	25,1	26,2	25,7	25,0	25,7	27,0
Ratio de parcialidad (c)	17,0	17,2	16,9	16,2	17,4	17,5	17,0	16,3	16,9	16,9	16,6	15,8

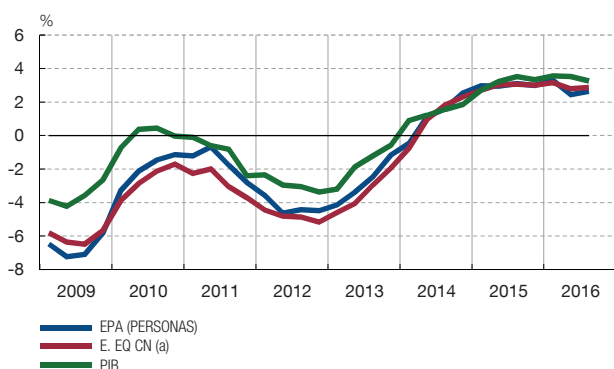
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

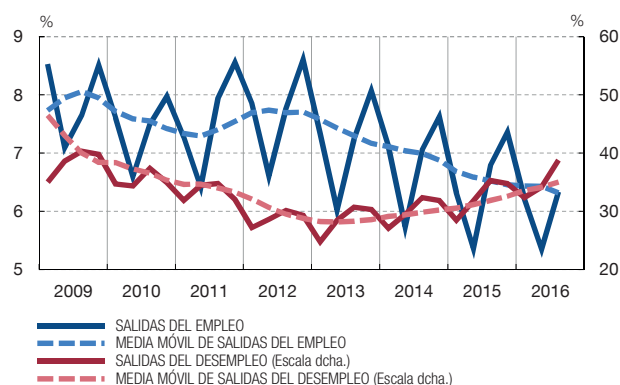
Según la información de flujos de la EPA³, en el tercer trimestre continuó tanto la tendencia a la baja de los flujos de salida del empleo (véase gráfico 1.2) como las mayores salidas del desempleo hacia el empleo. En cuanto a los flujos de salida del empleo, la contracción de dichos flujos fue bastante generalizada por grupos de edad y nivel de estudios, si bien

3 Elaboración propia a partir de los microdatos del INE.

1 EMPLEO Y PIB



2 FLUJOS DE SALIDA DEL EMPLEO Y DEL DESEMPLEO (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

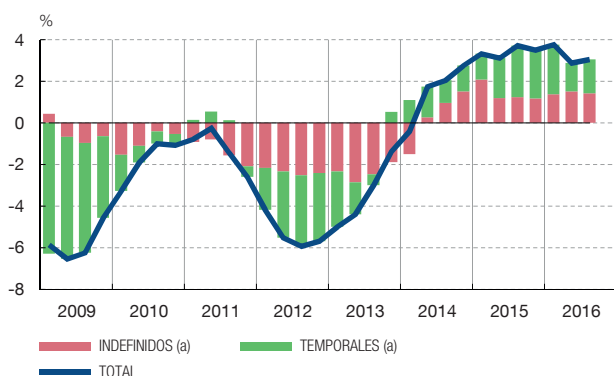
b En porcentaje sobre la población de origen, los ocupados para las tasas de salida del empleo y los parados para las tasas de salida del desempleo, calculado en el Banco de España. Las medias móviles son el promedio de cada trimestre y de los tres precedentes.

las salidas del empleo mantuvieron una tendencia creciente entre las personas con menor nivel educativo. La mejora de los flujos del desempleo se concentró en las salidas hacia el empleo temporal y fue generalizada por nivel de estudios y por tiempo en situación de desempleo, destacando el repunte entre los parados de larga duración. Por lo que se refiere a las transiciones desde el desempleo hacia la inactividad, en el tercer trimestre moderaron algo su avance, especialmente entre los extranjeros y las mujeres, que habían empeorado en el período precedente.

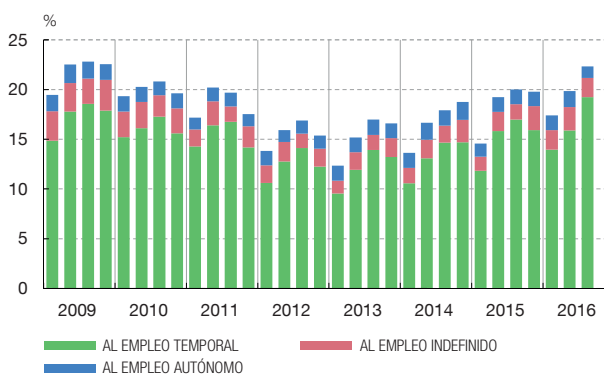
Por ramas de actividad (vease cuadro 1), el mayor dinamismo del empleo vino determinado por las actividades primarias y secundarias. En concreto, la tasa interanual de crecimiento en la agricultura repuntó hasta el 4,8 %, a la vez que el empleo en la industria y la construcción retornó a tasas positivas, del 0,5 % y 2,3 %, respectivamente, tras las caídas observadas en el segundo trimestre. Dentro de la industria, el comportamiento de los ocupados fue heterogéneo, destacando el avance en la rama de alimentación —que supone una quinta parte de este agregado—, hasta el 3,5 %, y, en menor medida, el de otras manufacturas (hasta el 6,9 %), junto con caídas más moderadas en las ramas de energía (-9,8 %), papel (-1,6 %) y cuero (-1,1 %). En cuanto a los servicios, los ocupados ralentizaron levemente (en 0,2 pp) su ritmo de avance interanual, que se situó en el 3 %, observado tanto entre las ramas destinadas al mercado como en el agregado de no mercado. Entre las primeras, destaca el comportamiento del empleo en el comercio (2,4 %), que, sin embargo, no se trasladó al agregado de mercado por la moderación observada en las dos subramas más dinámicas el trimestre pasado: la hostelería (5,9 %) y el transporte (3,4 %). En el conjunto de la economía de mercado, los ocupados crecieron un 2,6 % en tasa interanual, 0,4 pp superior a la tasa del trimestre precedente. Ajustado de factores estacionales⁴, el empleo en el agregado de mercado experimentó un incremento del 0,8 % intertrimestral (unas 120.000 personas), mayor que el estimado para el segundo trimestre (0,3 %) y en línea con el del inicio del año.

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

1 ASALARIADOS EPA: DESAGREGACIÓN POR DURACIÓN DEL CONTRATO



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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

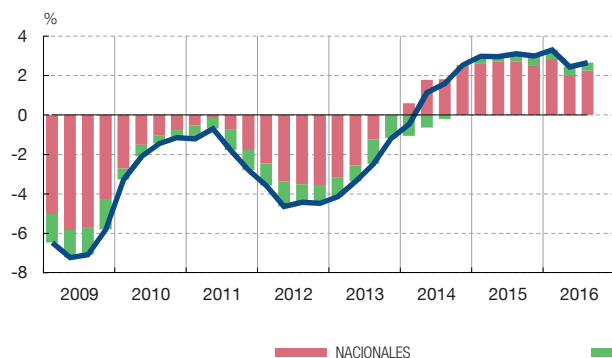
b En porcentaje sobre parados. Calculado en el Banco de España sobre la muestra común cada dos trimestres consecutivos a partir de los microdatos de la EPA.

En el conjunto de las ramas de servicios de no mercado, el empleo creció un 3 %, moderándose en 0,3 pp en relación con el segundo trimestre, como resultado del menor dinamismo observado en la educación (que pasó del 10,3 % al 6,4 %), mientras que en sanidad los ocupados repuntaron hasta el 6,5 %, y en la Administración Pública ralentizaron su caída (-4 %). Atendiendo al tipo de Administración, los asalariados del sector público atenuaron su ritmo de avance hasta el 0,6 %, debido a la moderación observada en los trabajadores de las Comunidades Autónomas (hasta el 2,2 %, tras el 5,9 % del trimestre anterior); por el contrario, se observó una menor caída del empleo en la Administración Central (-4,4 %) y un mínimo avance (0,1 %) en las Corporaciones Locales.

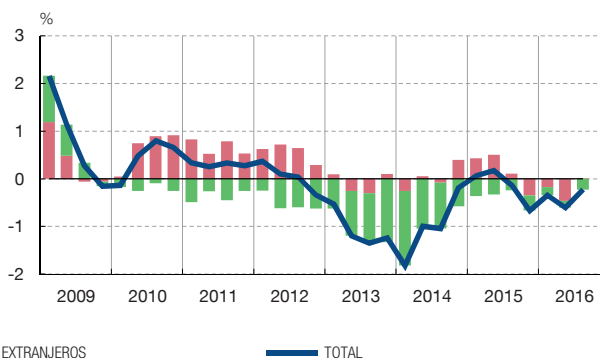
En el conjunto de la economía, los trabajadores por cuenta propia experimentaron un repunte hasta el 0,7 %, mientras que los asalariados crecieron un 3 % interanual, una décima por encima del crecimiento del trimestre anterior. Por tipo de contrato, el dinamismo de este último colectivo vino determinado por los asalariados temporales, que registraron un crecimiento del 6,2 %, manteniéndose el ritmo de avance de los indefinidos en el 1,9 % (véase gráfico 2.1). Este mejor comportamiento de los temporales se apreció tanto en los menores flujos de salida como en el repunte de los flujos de entrada (véase gráfico 2.2), y se tradujo en que la ratio de temporalidad se elevara hasta el 27 %, 0,8 pp por encima de su nivel en el mismo período de 2015. En cuanto a la duración de la jornada, los asalariados a jornada parcial se estabilizaron en el tercer trimestre, siendo los asalariados a jornada completa los que impulsaron el empleo, con un crecimiento del 3,6 %. La ratio de parcialidad de los asalariados se situó en el 15,8 %, lo que supone un recorte de cinco décimas con respecto al mismo período de 2015.

Por nacionalidad, el avance de los ocupados se aceleró suavemente entre los nacionales (hasta el 2,5 %), manteniéndose estable entre los extranjeros, en el 3,8 % (véase gráfico 3.1). En cuanto al desglose por sexos, el empleo entre las mujeres repuntó hasta el 3,2 %, mientras que entre los hombres creció en línea con el segundo trimestre, un 2,2 %. Atendiendo a la edad, destaca, por un lado, el crecimiento del 2,8 % del empleo juvenil (hasta los 30 años), y de los ocupados que superan los 45 años (5,6 %), frente a un nuevo descenso en edades intermedias (30-44 años), que registraron el trimestre

1 OCUPADOS



2 ACTIVOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

precedente una tasa negativa por primera vez en dos años. Finalmente, por nivel educativo, se intensificó la caída de los ocupados con estudios bajos (hasta el $-3,9\%$), mientras que en el resto de los colectivos se aceleró su avance, especialmente entre los de estudios altos (hasta el $5,2\%$).

La población activa

En el tercer trimestre de 2016 continuó la caída de la población activa, pero moderando en cuatro décimas su ritmo de descenso interanual, hasta el $-0,2\%$. La población en edad de trabajar, sin embargo, experimentó un leve incremento ($0,1\%$), gracias a una caída más moderada de la población extranjera y a un mínimo repunte de la población nacional (véase cuadro 2). Por tanto, la contracción de la oferta laboral se explica por el descenso de la tasa de actividad, hasta el $59,3\%$, dos décimas por debajo de su nivel de hace un año. La tasa de actividad de la población entre 16 y 64 años, como suele hacerse en comparación internacional, se elevó hasta el $75,5\%$, una décima superior a la correspondiente al mismo período de 2015.

En cuanto al desglose por nacionalidad, y volviendo al agregado de mayores de 16 años, en el tercer trimestre destacó el retroceso interanual de la tasa de actividad de los extranjeros —especialmente, entre los varones—, de 1,3 pp, hasta el $72,2\%$, mientras que la de los nacionales moderó su descenso, quedando en el $57,9\%$, una décima menos que hace un año; estos diferentes comportamientos, unidos a la evolución ya descrita de la población, se tradujeron en que la contracción de la población activa se debió únicamente al colectivo de inmigrantes (véase gráfico 3.2).

Por sexos, destaca el aumento de dos décimas de la tasa de participación femenina, en relación con el mismo trimestre del ejercicio pasado, que quedó en el $53,6\%$; por el contrario, la tasa de actividad de los hombres continuó la senda descendente, con un retroceso de la misma de seis décimas, hasta el $65,3\%$, si bien su aportación negativa a la evolución de la tasa agregada se atenuó debido al leve incremento de la población masculina (véase gráfico 4.1). En cuanto a la edad, la tasa de participación de los jóvenes volvió a descender (1,5 pp, hasta el $56,8\%$), mientras que aumentó 0,5 pp en los otros dos colectivos, hasta el 90% en las edades intermedias y el $44,7\%$ en los mayores de 45 años. Sin embargo, como la población de entre 30 y 45 años siguió cayendo, su aportación a la dinámica de la tasa de participación agregada también fue negativa, como la de los jóvenes. Para finalizar, por nivel educativo el descenso de la tasa de actividad, en términos

	2013	2014	2015	2014		2015				2016		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Población activa	-1,1	-1,0	-0,1	-1,0	-0,2	0,1	0,2	-0,1	-0,7	-0,3	-0,6	-0,2
Nacionales	-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,4	0,5	0,6	0,1	-0,4	-0,2	-0,5	0,0
Extranjeros	-7,0	-7,9	-2,6	-7,4	-4,6	-2,9	-2,7	-2,0	-2,6	-1,4	-1,2	-2,0
Población mayor de 16 años	-0,5	-0,3	0,0	-0,2	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
Nacionales	0,2	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Extranjeros	-5,9	-6,6	-2,3	-5,5	-3,9	-2,4	-2,7	-2,4	-1,7	-1,1	-0,5	-0,2
Nivel, en porcentaje de la población de cada categoría												
Tasa de actividad	60,0	59,6	59,5	59,5	59,8	59,5	59,8	59,5	59,4	59,3	59,4	59,3
Entre 16 y 64 años	75,3	75,3	75,5	75,2	75,6	75,3	75,7	75,4	75,4	75,3	75,5	75,5
Por sexos												
Varones	66,4	65,8	65,7	66,0	66,0	65,7	65,8	65,9	65,4	65,2	65,2	65,3
Mujeres	53,9	53,7	53,7	53,3	53,9	53,6	54,0	53,4	53,8	53,6	53,9	53,6
Por edades												
Entre 16 y 29 años	60,1	58,4	57,0	59,3	58,0	56,8	57,0	58,3	55,9	54,9	55,7	56,8
Entre 30 y 44 años	89,8	90,0	90,1	89,7	90,4	90,2	90,7	89,5	90,1	90,4	90,4	90,0
De 45 años en adelante	43,3	43,5	44,4	43,4	44,0	44,0	44,4	44,2	44,8	44,8	44,9	44,7
Por formación (a)												
Estudios bajos	28,9	28,5	27,9	28,3	28,4	27,9	27,8	27,9	27,8	27,2	27,2	27,1
Estudios medios	70,1	68,6	68,1	68,5	68,4	68,2	68,7	68,0	67,3	67,3	67,5	67,0
Estudios altos	81,7	81,3	81,1	80,8	81,5	81,3	81,4	80,6	81,2	81,0	80,9	80,0
Por nacionalidad												
Nacionales	58,3	58,0	58,0	58,0	58,2	57,9	58,3	58,0	58,0	57,8	57,9	57,9
Extranjeros	74,9	73,8	73,7	73,2	73,9	73,7	74,1	73,5	73,2	73,6	73,5	72,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

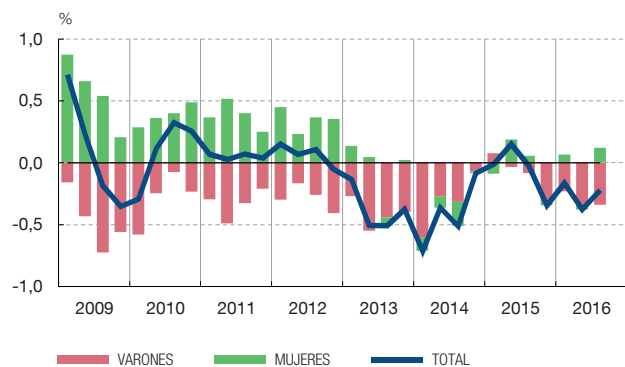
a En 2014 se introdujo en la EPA un cambio en la clasificación de educación. Para crear series homogéneas, se elaboró un nuevo desglose en tres grupos, algo diferente al que se venía usando habitualmente en los dos niveles más bajos. Bajos: sin estudios, solo con estudios primarios, o con estudios de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

TASA DE ACTIVIDAD

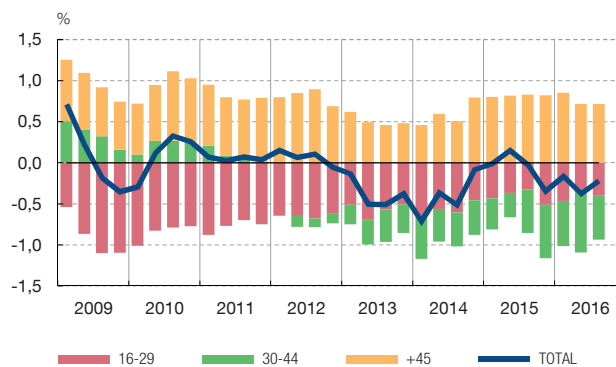
GRÁFICO 4

Variaciones interanuales y contribuciones por sexo y edad

1 CONTRIBUCIONES POR SEXO



2 CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

	2013	2014	2015	2014		2015				2016		
				III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Desempleados	4,1	-7,3	-9,9	-8,7	-8,1	-8,2	-8,4	-10,6	-12,4	-12,0	-11,2	-10,9
Nivel, en porcentaje de la población activa en cada categoría												
Tasa de paro	26,1	24,4	22,1	23,7	23,7	23,8	22,4	21,2	20,9	21,0	20,0	18,9
Por sexos												
Varones	25,6	23,6	20,8	22,5	22,8	22,7	21,0	19,9	19,5	19,5	18,4	17,4
Mujeres	26,7	25,4	23,5	25,0	24,7	25,0	24,0	22,7	22,5	22,8	21,8	20,7
Por edades												
Entre 16 y 29 años	42,4	39,7	36,7	38,6	38,7	38,7	37,0	35,9	35,2	35,7	34,4	31,5
Entre 30 y 44 años	23,7	22,0	19,4	21,1	21,4	21,5	19,8	18,0	18,3	18,5	17,6	16,5
De 45 años en adelante	21,2	20,5	18,9	19,9	19,9	20,1	19,2	18,4	18,1	18,0	17,0	16,4
Por formación (a)												
Estudios bajos	41,5	41,2	38,6	40,9	40,5	41,3	39,2	37,2	36,8	38,0	36,1	34,8
Estudios medios	27,4	25,5	22,9	24,4	24,8	24,8	23,3	21,8	21,9	22,1	21,0	19,6
Estudios altos	14,3	13,1	11,8	13,0	12,7	12,4	11,7	11,9	11,1	10,5	10,2	10,3
Por nacionalidad												
Nacionales	24,4	23,0	20,9	22,4	22,4	22,4	21,2	20,1	19,9	19,8	19,0	18,1
Extranjeros	37,0	34,5	30,5	32,9	33,2	33,6	30,8	28,9	28,4	29,7	27,3	24,8
Paro de larga duración												
Incidencia (b)	58,4	61,8	60,8	61,9	61,4	61,2	61,9	60,7	59,5	57,7	58,2	56,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

interanuales, continuó de forma generalizada, si bien se moderó entre la población con estudios medios, cuya tasa se situó en el 67 %. La tasa de actividad de la población con nivel formativo bajo se situó en el 27,1 %, y en el 80 % para los universitarios.

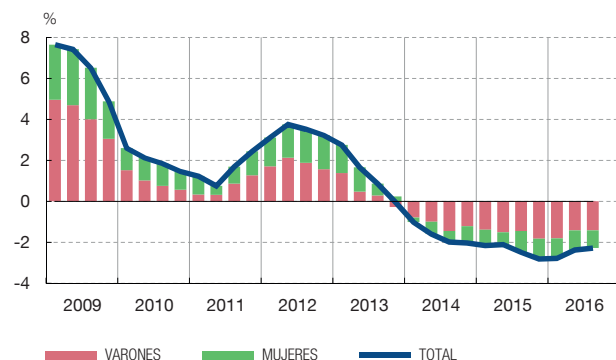
El desempleo

El número de desempleados se situó en 4.320.800 personas, tras disminuir en el trimestre en 253.900 personas, de forma que hay 530.000 parados menos que en el mismo período de 2015 (véase cuadro 3). Según la serie ajustada de estacionalidad, el desempleo retrocedió en 134.000 personas en el tercer trimestre, esto es, un -2,9 % en tasa intertrimestral⁵, descenso similar al estimado para el primer trimestre, tras la ralentización del segundo (-2,1 %). Por su parte, los parados inscritos en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) experimentaron un descenso también acusado en el tercer trimestre, del 9,1 % en tasa interanual, que se intensificó al inicio del cuarto trimestre, con un -9,9 % en octubre. Volviendo a la EPA, la tasa de paro prolongó la trayectoria descendente, con una rebaja de 2,3 pp con respecto al tercer trimestre de 2015, al situarse en el 18,9 %, por debajo del 20 % por primera vez desde finales de 2010. Si se considera la serie corregida de estacionalidad⁶, la tasa de paro se estima en el 19,4 %, 0,6 pp menos que en el trimestre previo.

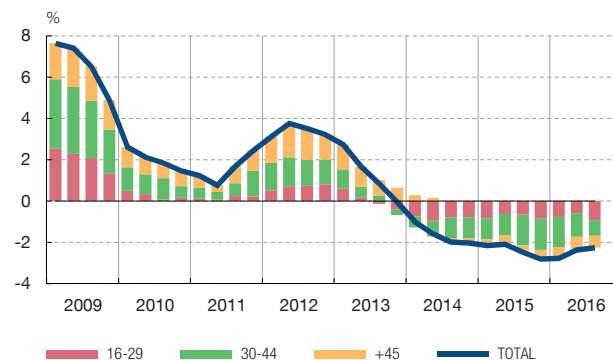
⁵ La estimación del INE muestra un descenso del 3 % en el tercero y del 2,1 % en el segundo.

⁶ Estimación del Banco de España. El INE no proporciona información sobre la tasa de paro en términos desestacionalizados.

1 CONTRIBUCIONES POR SEXO



2 CONTRIBUCIONES POR EDAD



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Por lo que respecta a la información por sexos, la tasa de desempleo continuó la senda de reducción en ambos colectivos, siendo algo más intensa entre los hombres que entre las mujeres (véase gráfico 5.1), hasta situar la tasa de paro masculina en el 17,4 %, y la femenina, en el 20,7 %. Por edades, el colectivo con la tasa de desempleo más elevada, el de los jóvenes menores de 30 años, la rebajó de forma más marcada (véase gráfico 5.2), hasta quedar en el 31,5 %, cifra que, sin embargo, casi duplica la correspondiente a los otros dos colectivos considerados (en torno al 16,5 %). En relación con el nivel formativo, el descenso más importante de la tasa de paro se produjo entre las personas con estudios bajos y medios, hasta el 34,8 % y el 19,6 %, respectivamente, aunque, en ambos casos, se mantiene muy por encima de la observada entre la población con estudios superiores (10,3 %).

En cuanto a los parados de larga duración — aquellos que llevan un año o más en esa situación —, en el tercer trimestre se cifraron en 2.446.000 personas, lo que implica una reducción de casi medio millón de personas respecto al mismo período de 2015 (-16,8 %). Esto situó la incidencia del paro de larga duración (IPLD) sobre el total de los desempleados en el 56,6 %, prolongando la tendencia a la baja que viene apreciándose desde principios de 2015. Aunque este comportamiento siguió explicándose, en mayor medida, por los flujos de salida hacia la inactividad, en este trimestre se apreció un repunte de los dirigidos hacia el empleo. Por grupos de edad, en el tercer trimestre la IPLD experimentó retrocesos más acusados para la población de entre 20 y 29 años, y de entre 30 y 45 años, que representaban el 44,4 % y el 55,3 % de los parados de esa edad, respectivamente. Entre los mayores de 45 años, la IPLD siguió descendiendo, situándose, no obstante, en cifras aún muy elevadas (68,9 %).

24.11.2016.

Este artículo ha sido elaborado por Aitor Lacuesta y Patrocinio Tello, de la Dirección General de Economía y Estadística.

El pasado 19 de septiembre, el Consejo Europeo recomendó la creación de los Comités Nacionales de Productividad (CNP) por parte de los Estados miembros, con el objetivo de facilitar la identificación de los problemas estructurales de bajo crecimiento de la productividad y los desequilibrios macroeconómicos en los países del área del euro. Este artículo revisa algunos aspectos básicos relativos al diseño y las principales características de estas nuevas instituciones. Un diseño adecuado de los CNP, una definición apropiada y clara de sus funciones y la garantía del acceso a los recursos necesarios para el buen desempeño de aquellas podrían contribuir a enriquecer el análisis y el debate, a escala nacional y europea, sobre qué reformas estructurales son necesarias para mejorar la productividad y la competitividad. En la medida en que el mandato de estas instituciones abarque también la evaluación de políticas económicas alternativas, sus recomendaciones podrían convertirse en un catalizador para impulsar una agenda reformista.

Introducción

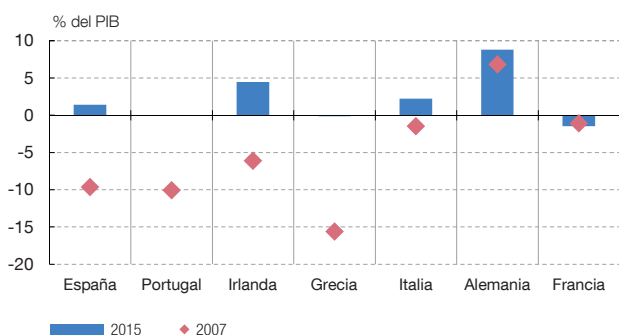
Tras la creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM), se esperaba que la absorción de las divergencias internas dentro del área se produjera, fundamentalmente, a través del efecto que el desalineamiento de la competitividad ejerce sobre la demanda interna y la formación de costes y precios. Para ayudar al funcionamiento adecuado de este canal, se estableció un marco de coordinación de políticas económicas que, entre otros objetivos, pretendía que los Estados miembros llevaran a cabo las reformas necesarias para evitar la aparición de desequilibrios macroeconómicos. Sin embargo, tras la introducción de la moneda única, las divergencias existentes entre los saldos de las cuentas corrientes nacionales y entre los indicadores de competitividad de los países integrantes de la UEM, en lugar de reducirse, se fueron agravando (véase gráfico 1), si bien la irrupción de la crisis financiera contribuyó posteriormente a su reducción. En paralelo, el marco de coordinación europeo no promovió la aplicación de las políticas económicas necesarias para afrontar los principales retos que comparten los países integrantes de la UEM y que afectan esencialmente a su crecimiento a largo plazo (véase gráfico 2), entre los que destacan el envejecimiento de la población y el bajo crecimiento de la productividad¹. Estos retos demandan soluciones nacionales, que, en ocasiones, requieren además posiciones coordinadas de política económica dentro de la Unión Monetaria.

En este contexto, el Consejo Europeo aprobó la creación de un nuevo marco para la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos y de la evolución de la competitividad². El nuevo marco de vigilancia pretende dotar a la zona del euro de un mecanismo apropiado para detectar a tiempo la emergencia de desequilibrios macroeconómicos, poniendo el énfasis en los riesgos asociados a la acumulación de tales desequilibrios y a las pérdidas de competitividad en la zona del euro y su posible contagio a otros Estados miembros. Este marco debería también reducir la posibilidad de que dichos desequilibrios se produzcan o, en caso de producirse, facilitar su corrección a través de la aplicación de las políticas económicas adecuadas.

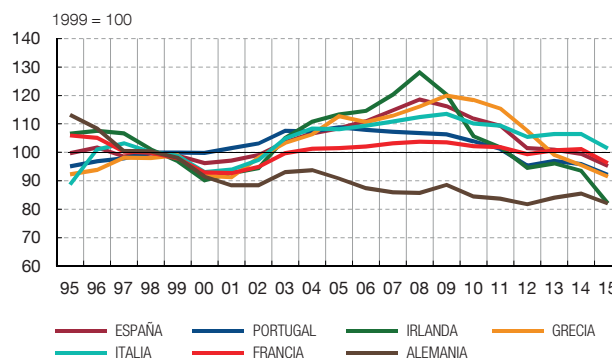
¹ L. Summers (2014), «U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound», *Business Economics*, vol. 49 (2); CEPR (2014), «Secular stagnation: facts, causes and cures»; Banco de España (2015), «Crecimiento y reasignación de recursos en la economía española», *Informe Anual, 2014*, capítulo 3.

² Véase M. L. Matea (2012), «Nuevo marco de vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos de la UE», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.

1 SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



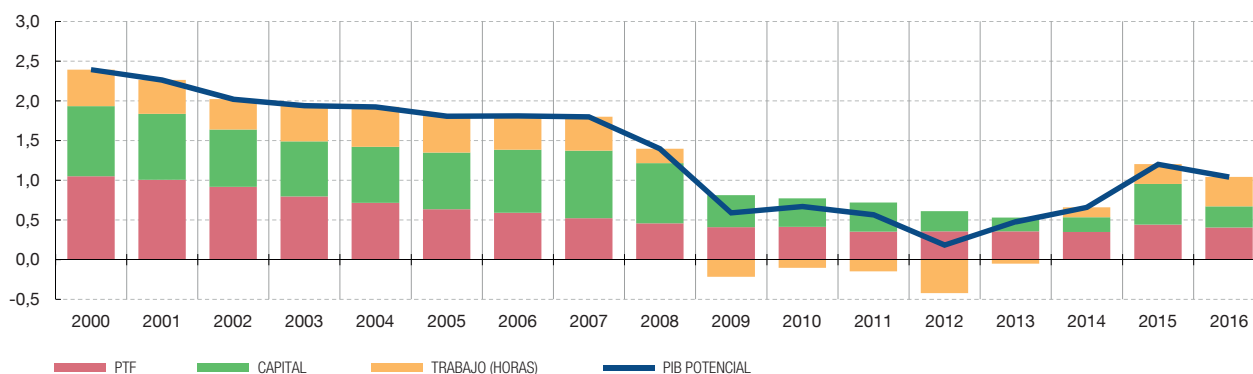
2 ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD SEGÚN COSTES LABORALES UNITARIOS



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB POTENCIAL DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 2



FUENTE: Comisión Europea.

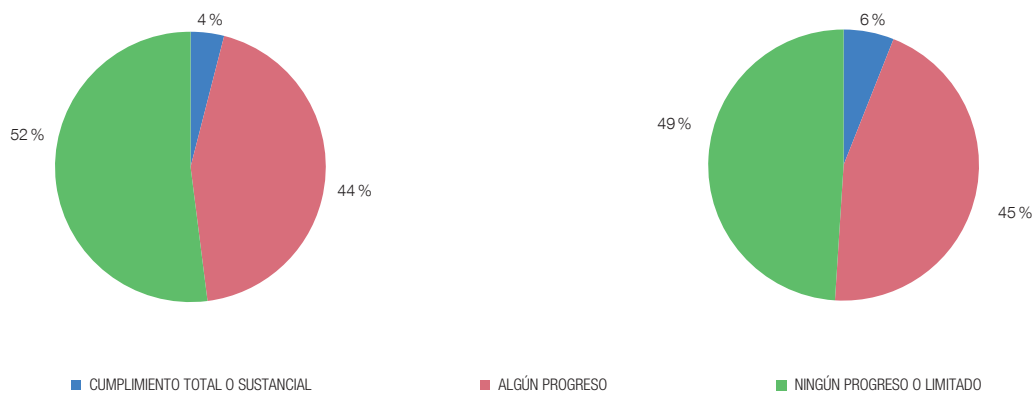
De esta forma, en la agenda política europea ha ganado relevancia la identificación de las regulaciones nacionales que pueden generar diferencias competitivas entre las economías de los Estados miembros, entre las que destacan factores ligados al funcionamiento del mercado laboral, el mercado financiero, las regulaciones que afectan la competencia efectiva entre empresas y, en general, los relativos al crecimiento de la productividad. En este contexto se enmarca la adopción el pasado 19 de septiembre, por parte del Consejo Europeo, de una recomendación para la creación de los denominados «Comités Nacionales de Productividad» (CNP) en cada uno de los Estados miembros³, que tendrían como principal objetivo realizar un seguimiento de la competitividad y de las políticas relacionadas.

En este artículo se revisa la motivación para la creación de los CNP y se describen el mandato y las funciones de estas nuevas instituciones, según se contemplan en la mencionada recomendación. Asimismo, en el apartado tercero se describen las principales características de las instituciones que ya existen en algunos países de la UE y que realizan funciones de seguimiento y diagnóstico de la competitividad.

³ La recomendación aprobada por el Consejo Europeo está dirigida a los Estados miembros que forman parte de la zona del euro, si bien se anima al resto de los Estados miembros de la UE a que creen instituciones similares.

1 AÑO 2015

2 AÑO 2014



FUENTE: Parlamento Europeo.

El diseño de los Comités Nacionales de Productividad en el contexto europeo

Como se señaló en la introducción, la generación de desequilibrios macroeconómicos y las perspectivas de un reducido crecimiento de la productividad motivaron a las autoridades comunitarias a poner en marcha el Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos (PDM) en 2011⁴. El control de estos desequilibrios se integra dentro del denominado «Semestre Europeo» de coordinación de políticas económicas entre la Comisión Europea (CE) y los países miembros. El objetivo es identificar, con frecuencia anual, a través de una serie de indicadores y estudios en profundidad de cada país, el grado de desequilibrios macroeconómicos de cada economía europea y de la zona del euro en general y sus determinantes, con el fin de proponer una serie de recomendaciones de política económica, cuya aprobación corresponde al Consejo Europeo. Al igual que ocurre con el Procedimiento de Déficit Excesivo en el ámbito de la política presupuestaria, el PDM se dota de una serie de mecanismos de control y de multas en caso de incumplimiento de las recomendaciones por parte de los países.

Desde su creación, el PDM ha tenido dificultades para promover la aplicación de una buena parte de las recomendaciones en materia de reformas estructurales sugeridas por el Consejo Europeo (véase gráfico 3). De hecho, a pesar de que las vulnerabilidades de las economías se han reducido desde la entrada en vigor del PDM, aún existen riesgos macroeconómicos elevados que requieren acción política en la mayoría de los países (véase cuadro 1). En este sentido, es preciso reconocer que existen ciertas restricciones, tanto externas como internas, a los Gobiernos de cada país para impulsar agendas reformistas de calado. Por ejemplo, el hecho de que la materialización de los efectos positivos de las políticas estructurales normalmente conlleve lapsos temporales amplios, que estos efectos no sean siempre homogéneos por grupos de población o que requieran la acción coordinada de diferentes administraciones pueden mermar los incentivos para su implementación⁵.

Con el propósito precisamente de aumentar la responsabilidad nacional en la identificación de las reformas necesarias y facilitar su implementación, el Informe de los Cinco Presidentes⁶, presentado el 12 de febrero de 2015, abogaba por la creación de un sistema de autoridades de competitividad nacionales. En particular, el informe recomendó la creación en cada Estado

4 http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/macroeconomic_imbalance_procedure/index_en.htm.

5 Tompson William (2009), *The Political Economy of Reform: Lessons from Pensions, Product Markets and Labour Markets in Ten OECD Countries*, OECD Publishing, París.

6 https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_es.pdf.

Desequilibrios externos y de competitividad

Año 2015	Saldo de la balanza por cuenta corriente (% del PIB) (media de tres años)	Posición de Inversión Internacional neta (% del PIB) (media de tres años)	Tipo de cambio real efectivo - 42 socios comerciales, deflactor IPCA (variación porcentual tres años)	Cuota de mercado de las exportaciones mundiales (variación porcentual cinco años)	Índice CLU nominales (2010 = 100) (variación porcentual tres años) (media de tres años)
Umbrales (en porcentaje)	-4,6	-0,4	+/-5 (ZE) +/-11 (no ZE)	6	9 (ZE) 12 (no ZE)
Bélgica	-0,2	61,3	-1,2	-11,3	1,5
Bulgaria	0,6	-60,0	-4,1	12,8	14,9
República Checa	0,2	-30,7	-8,0	0,1	0,5
Dinamarca	8,8	39,0	-1,5	-8,8	4,9
Alemania	7,5	48,7	-1,4	-2,8	5,7
Estonia	0,9	-40,9	6,4	8,5	14,4
Irlanda	4,7	-208,0	-5,9	38,3	-18,1
Grecia	-1,2	-134,6	-5,5	-20,6	-11,1
España	1,3	-89,9	-2,9	-3,5	-0,7
Francia	-0,7	-16,4	-2,7	-5,4	2,5
Croacia	2,7	-77,7	0,1	-3,5	-5,0
Italia	1,5	-23,6	-2,2	-8,9	1,5
Chipre	-4,1	-130,3	-6,2	-16,8	-10,5
Letonia	-1,8	-62,5	3,1	10,5	16,0
Lituania	0,9	-44,7	4,0	15,5	11,6
Luxemburgo	5,3	35,8	-0,5	22,9	0,6
Hungría	3,0	-60,8	-6,9	-8,0	3,9
Malta	4,3	48,5	-0,2	-8,8	3,9
Países Bajos	9,1	63,9	-0,6	-8,3	0,2
Austria	2,1	2,9	1,8	-9,6	6,1
Polonia	-1,3	-62,8	-1,0	9,7	0,4
Portugal	0,7	-109,3	-2,8	2,8	0,0
Rumanía	-1,0	-51,9	2,7	21,1	0,5
Eslovenia	5,4	-38,7	0,6	-3,6	-0,6
Eslovaquia	1,1	-61,0	-0,7	6,7	2,2
Finlandia	-1,0	0,6	2,3	-20,5	3,6
Suecia	5,0	4,1	-7,9	-9,3	3,6
Reino Unido	-4,8	-14,4	11,3	1,0	1,7

miembro de la zona del euro de los CNP, a modo de organismos nacionales encargados de realizar un seguimiento de la competitividad y de las políticas relacionadas con este tema. Por su parte, para garantizar cierta coordinación supranacional, el informe propuso mantener el sistema de recomendaciones del Semestre Europeo, si bien recomendaba que, a la hora de la elaboración de las recomendaciones por parte de la CE, esta considerara los análisis de los CNP.

En este contexto, la CE puso en marcha a comienzos de 2016 los trabajos necesarios para preparar la recomendación sobre la creación de los CNP, que fue aprobada por el ECOFIN el 17 de junio⁷ y, finalmente, adoptada por el Consejo Europeo el 19 de septiembre⁸. En

⁷ <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-10083-2016-INIT/en/pdf>.

⁸ <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12330-2016-INIT/en/pdf>.

Año 2015	Desequilibrios internos						Nuevos indicadores de empleo		
	Índice de Precios de Vivienda deflactado 2010 = 100 (tasa anual)	Flujo de crédito al sector privado, consolidado (% del PIB)	Deuda del sector privado, consolidada (% del PIB)	Deuda bruta de las Administraciones Públicas (% del PIB)	Tasa de paro (media de 3 años)	Pasivo total sector financiero, no consolidado (tasa anual)	Tasa de actividad en % de la población 15-64 años (variación en 3 años en pp)	Tasa de paro larga duración en % de la población activa 15-74 años (variación en 3 años en pp)	Tasa de paro juvenil en % de la población activa 15-24 años (variación en 3 años en pp)
Umbrales (en porcentaje)	6,0	14,0	133,0	60,0	10,0	16,5	-0,2	0,5	0,2
Bélgica	1,3	4,5	166,3	105,8	8,5	-1,0	0,7	1,0	2,3
Bulgaria	1,6	-0,3	110,5	26,0	11,2	7,0	2,2	-1,2	-6,5
República Checa	3,9	0,9	68,6	40,3	6,1	7,7	2,4	-0,6	-6,9
Dinamarca	6,3	-3,3	212,8	40,4	6,6	-2,0	-0,1	-0,4	-3,3
Alemania	4,1	3,0	98,9	71,2	4,9	2,8	0,4	-0,4	-0,8
Estonia	6,8	3,3	116,6	10,1	7,4	8,1	1,9	-3,1	-7,8
Irlanda	8,3	-6,7	303,4	78,6	11,3	9,5	0,8	-3,7	-9,5
Grecia	-3,5	-3,1	126,4	177,4	26,3	15,7	0,3	3,7	-5,5
España	3,8	-2,7	154,0	99,8	24,2	-2,1	0,0	0,4	-4,6
Francia	-1,3	4,4	144,3	96,2	10,3	1,8	0,8	0,6	0,3
Croacia	-2,4	-1,3	115,0	86,7	17,0	2,1	2,9	0,1	0,9
Italia	-2,6	-1,7	117,0	132,3	12,2	1,7	0,5	1,3	5,0
Chipre	2,9	4,4	353,7	107,5	15,7	2,8	0,4	3,2	5,1
Letonia	-2,7	0,7	88,8	36,3	10,9	12,2	1,3	-3,3	-12,2
Lituania	4,6	2,2	55,0	42,7	10,5	6,7	2,3	-2,7	-10,4
Luxemburgo	6,1	24,2	343,1	22,1	6,1	15,5	1,5	0,3	-1,4
Hungría	11,6	-3,1	83,9	74,7	8,2	0,4	4,9	-1,9	-10,9
Malta	2,8	5,4	139,1	64,0	5,9	1,3	4,5	-0,7	-2,3
Países Bajos	3,6	-1,6	228,8	65,1	7,2	3,2	0,6	1,1	-0,4
Austria	3,5	2,1	126,4	85,5	5,6	0,6	0,4	0,5	1,2
Polonia	2,8	3,2	79,0	51,1	8,9	2,4	1,6	-1,1	-5,7
Portugal	2,3	-2,3	181,5	129,0	14,4	-1,6	0,0	0,5	-6,0
Rumanía	1,7	0,2	59,1	37,9	6,9	4,1	1,3	0,0	-0,9
Eslovenia	1,5	-5,1	87,3	83,1	9,6	-3,4	1,4	0,4	-4,3
Eslovaquia	5,5	8,2	81,4	52,5	13,0	4,5	1,5	-1,8	-7,5
Finlandia	-0,4	9,5	155,7	63,6	8,8	1,5	0,6	0,7	3,4
Suecia	12,0	6,5	188,6	43,9	7,8	2,3	1,4	0,0	-3,3
Reino Unido	5,7	2,5	157,8	89,1	6,3	-7,8	0,8	-1,1	-6,6

FUENTES: Comisión Europea y Eurostat.

dicha recomendación se especifican los objetivos y las funciones de estos comités, sus características organizativas y funcionales, así como sus relaciones con la CE, en particular en el marco del Semestre Europeo. Según se indica en la recomendación, los países disponen de 18 meses para su implementación desde su aprobación, el 19 de septiembre.

En relación con sus funciones, la recomendación establece que los Estados miembros se dotarán de organismos independientes (los CNP) encargados de evaluar y analizar la

evolución de la productividad y de la competitividad y de sus determinantes, teniendo en consideración factores relativos a la zona del euro y a la UE, así como de las políticas implementadas en ese ámbito. Estos comités deberán examinar los determinantes de largo plazo de la productividad. La recomendación subraya el papel de la innovación, la capacidad para atraer inversiones, el capital físico y humano, así como otros factores que afecten a los precios y a la calidad relativa de los bienes y servicios producidos en relación con los de nuestros competidores.

La recomendación señala que el análisis de la competitividad deberá apoyarse en indicadores transparentes y, en lo posible, que puedan ser susceptibles de cierta homogeneidad entre países. En este sentido, es preciso tener presente que el concepto de competitividad es un concepto amplio, que engloba tanto la evolución de los precios y costes de los productos de un país frente a sus competidores como los determinantes de su productividad, además de otras consideraciones relativas a los tipos de cambio y determinados factores que afectan a la capacidad de venta de un producto. Todo ello hace que, a diferencia de las Instituciones Fiscales Independientes, que tienen un mandato explícito y actúan con unas referencias numéricas y coordinadas a escala nacional y supranacional vinculantes⁹, los CNP no dispongan de este marco de referencia. Esta singularidad dificulta la concreción de sus objetivos y su posterior evaluación, así como la coordinación en el ámbito de la zona del euro.

Además, estos comités tendrán que realizar un análisis independiente de los retos de política económica en los campos de la productividad y de la competitividad. En este caso, la recomendación otorga cierto grado de discrecionalidad a los países para definir el mandato final de cada CNP en la transposición nacional correspondiente. Así, cada país decidirá si entre las competencias del CNP se incluyen las de proponer alternativas de política económica y dar seguimiento a las ya aprobadas, o si únicamente realizará tareas de análisis de indicadores. Limitar el papel de los CNP solo a este último tipo de tareas podría mermar la labor de dichas instituciones como catalizadoras y evaluadoras de la agenda reformista nacional, si bien las múltiples interacciones entre las políticas estructurales hacen que la identificación de «mejores prácticas» sea compleja.

En relación con el diseño institucional, la recomendación permite diferentes modelos, siempre que se cumplan unos requisitos mínimos que garanticen la independencia funcional, el rigor analítico y la transparencia¹⁰. Estos requisitos tienen como objetivo dotar de credibilidad a estas instituciones. En este sentido, la recomendación aprobada por el Consejo presenta un elevado grado de flexibilidad. Así, los CNP pueden ser instituciones de nueva creación, aunque se recomienda que se constituyan sobre la base de instituciones ya existentes, para aprovechar el conocimiento acumulado y ahorrar en términos de costes administrativos. En este último caso, se tomarían las medidas necesarias para garantizar su independencia de las autoridades públicas, nacionales o europeas, encargadas del diseño y de la implementación de las políticas relativas a la competitividad y a la productividad. Aunque la normativa establece que en cada Estado miembro debe haber un único CNP responsable de llevar a cabo el mandato, no todas las funciones tienen necesariamente que abordarse directamente en el seno de dicho organismo. Algunas de ellas pueden desarrollarse en otras instituciones, que reportarán directamente a estos

9 P. García Perea y E. Gordo (2016), «Los mecanismos de supervisión presupuestaria de la UEM», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España, y E. Gordo, P. Hernández de Cos y J. Pérez (2015), «Instituciones fiscales independientes en España y en la UEM», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.

10 Estos principios básicos son similares a los que recomienda la OCDE para el diseño de las instituciones fiscales independientes.

comités, siempre que la independencia en su desempeño y el rigor analítico estén garantizados. Asimismo, se indica que los CNP deberían ser respaldados por una disposición legal nacional, si bien no se señala su rango. El estatus legal, además de contribuir a reforzar la independencia del nuevo comité, le dotaría de mayor estabilidad y de garantías de continuidad.

La normativa europea especifica que los nombramientos de los responsables del CNP deben hacerse sobre la base de la experiencia y la competencia de los candidatos. Por su parte, los recursos para realizar sus funciones tienen que ser apropiados y deberán tener acceso a las fuentes de información necesarias para el cumplimiento de su mandato. También se establece que la difusión del análisis y las recomendaciones se realizarán regularmente. En concreto, la normativa sugiere la publicación de un informe anual o la inclusión de su análisis en un informe ya existente.

Finalmente, la recomendación destaca el papel de la CE en la coordinación de la política económica a escala europea, si bien otorga libertad a la CE para tener en cuenta, en sus recomendaciones en el marco del Semestre Europeo, las conclusiones de los CNP. En este sentido, dado que el concepto de competitividad es amplio, sería importante que al menos algunas de las técnicas e indicadores en los que los CNP basen su análisis sean comparables entre los distintos Estados miembros para poder realizar un diagnóstico a escala europea.

Principales características de instituciones de los Estados miembros de la UEM encargadas del análisis de la productividad y de la competitividad

En algunos países del área del euro ya existe al menos una institución que realiza alguno de los cometidos demandados a los CNP por el Consejo Europeo (véase cuadro 2). En particular, en la actualidad este conjunto de tareas estaría desarrollado en los Países Bajos por el organismo público *Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB)*, mientras que en Francia coexistirían varias organizaciones académicas [como el *CEPII*, el *French Economic Observatory (OFCE)* o el *French Council of Economic Analysis*] con otras agencias públicas (como el *France Strategie*, bajo la tutela del primer ministro) o privadas (como el *Coe-Rexecode*).

En relación con las funciones que en la actualidad realizan estas organizaciones ya existentes, hay que destacar la del análisis de indicadores de competitividad, productividad y algunos de sus determinantes (véase gráfico 4). En algunos casos, como el del *National Competitiveness Council* irlandés, su función principal es, precisamente, realizar un buen diagnóstico de la competitividad en Irlanda y recomendar medidas de política económica. Dado el concepto multidimensional de competitividad, es normal la realización de un seguimiento de diferentes indicadores, como la evolución de los precios, costes, innovación, educación o infraestructuras. Entre todos los indicadores, destaca la cantidad de instituciones que concentran sus análisis en la evolución de los salarios. Este trabajo de seguimiento no solo tiene interés para el análisis de la competitividad a escala nacional, sino que en ocasiones también puede ser utilizado por las comisiones de negociación colectiva, como sucede en Bélgica con el *Central Economic Council* o en Francia con el *Expert Group for the Collective Bargaining System and the Minimum Wage*¹¹. Asimismo, también existe un buen número de organizaciones que aconsejan a los Gobiernos sobre cuestiones de política económica, como el *French Council of Economic Analysis*, el *German Council of*

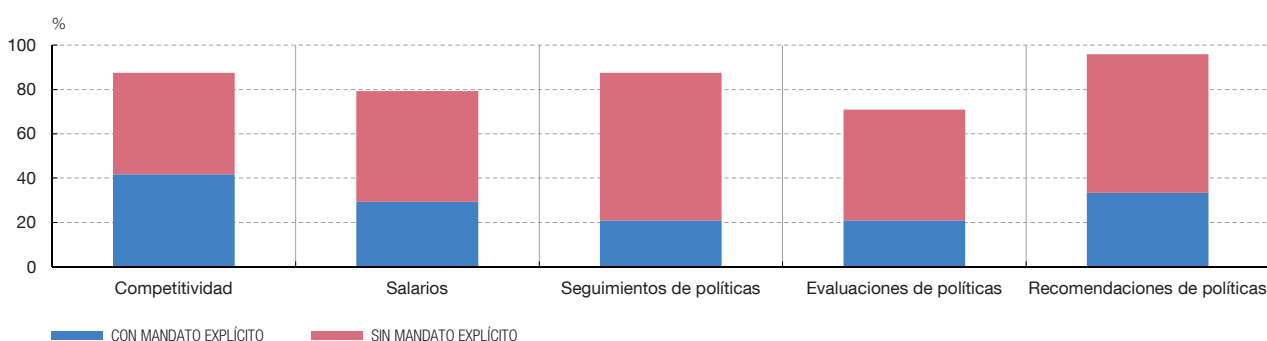
11 En Bélgica, por ejemplo, el *Conseil Central de l'Économie* informa sobre la evolución de la competitividad de Bélgica en relación con sus tres principales socios comerciales (Alemania, Francia y Países Bajos). Los miembros de este órgano son nombrados por recomendación de las organizaciones que representan a trabajadores y a empresarios, y sus informes son un *input* relevante en la negociación colectiva. En Francia, el grupo de expertos está compuesto por investigadores, profesores y representantes de la administración, y se encarga de analizar y proporcionar su punto de vista sobre el salario mínimo; su informe anual también se utiliza en la negociación colectiva.

País	Institución	
Austria	Institute of Economic Research	
Bélgica	Federal Planning Bureau	Conseil Central de l'Économie
Alemania	German Council of Economic Experts	IFO, IWH, IfW
Francia	French Council of Economic Analysis	French Economic Observatory
Países Bajos	Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis	
Irlanda	National Competitiveness Council	
Eslovenia	Institute of Macroeconomic Analysis and Development	

FUENTE: Banco de España.

FUNCIONES DE INSTITUCIONES QUE ACTUALMENTE ANALIZAN LA EVOLUCIÓN DE LA PRODUCTIVIDAD Y DE LA COMPETITIVIDAD

PORCENTAJE DE INSTITUCIONES QUE REALIZAN ESTA FUNCIÓN



FUENTE: Banco de España.

Economic Experts o el *Federal Planning Bureau* belga. En general, en la actualidad existe menor implicación de este tipo de organizaciones en la evaluación *ex ante* y en el seguimiento *ex post* de las políticas implementadas por los Gobiernos. Entre los que sí que desempeñan esta tarea está el CPB de los Países Bajos, que participa en la elaboración de las memorias económicas de las diferentes leyes.

En cuanto al diseño institucional, son muy pocas las instituciones que presentan una independencia financiera u orgánica del sector público. La mayoría recibe la totalidad de su presupuesto del sector público y está vinculada orgánicamente a este, en cuyo caso el presidente de la institución es elegido por el Gobierno o el Parlamento, siendo aquel un experto de reconocido prestigio. En principio, para garantizar su independencia parecería deseable que los CNP tuvieran un grado de autonomía mayor (como es el caso del *German Council of Economic Experts*). Sin embargo, existen ejemplos de organismos que gozan de una elevada reputación por sus análisis y recomendaciones de política, que dependen orgánicamente del Gobierno, como el ya mencionado CPB de los Países Bajos. En cualquier caso, no solo el proceso de elección del presidente o del consejo de dirección es importante, sino que también la duración de sus mandatos y la tasación estricta de los motivos por los que pueden ser cesados son esenciales para garantizar la independencia efectiva de estas instituciones.

En cuanto a la estructura interna, existen principalmente dos modelos de organización. Por un lado, algunas agencias consultivas son de tamaño reducido, con funciones limitadas

al seguimiento de determinados indicadores y con escasa capacidad de desarrollar análisis propios (como el *Expert Group for the Collective Bargaining System and the Minimum Wage* en Francia), mientras que el grueso de organizaciones estaría compuesto por agencias grandes con más capacidad analítica (como el *CPB* o el *Federal Planning Bureau* en Bélgica). Estas últimas instituciones disponen ya de un capital humano con un nivel de cualificación adecuado para realizar las funciones definidas en la recomendación. Asimismo, como se ha comentado anteriormente, un aspecto importante es que los CNP deben tener acceso a la información necesaria para realizar eficazmente sus funciones (este es el caso del *CPB* o del *Federal Planning Bureau*).

Conclusiones

La recomendación sobre la creación de Comités Nacionales de Productividad, adoptada por el Consejo Europeo el 19 de septiembre, a propuesta de la Comisión Europea, persigue impulsar la agenda reformadora en los Estados miembros y en el conjunto de la UE para hacer frente a los problemas estructurales de bajo crecimiento de productividad y acumulación de desequilibrios macroeconómicos en los países del área del euro. Un diseño adecuado de los CNP, una definición apropiada y clara de sus funciones y la garantía del acceso a los recursos necesarios para el buen desempeño de aquellas contribuirían a enriquecer el análisis y el debate, a escala nacional y europea, sobre qué reformas estructurales son necesarias para mejorar la productividad y la competitividad. En la medida en que el mandato de estas instituciones abarque la evaluación de políticas económicas alternativas, sus recomendaciones podrían convertirse en un catalizador para impulsar una agenda reformista.

21.11.2016.

EL PROGRAMA DE COMPRAS DE BONOS CORPORATIVOS DEL EUROSISTEMA Y SU EFECTO SOBRE LA FINANCIACIÓN AJENA DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS

Este artículo ha sido elaborado por Sergio Mayordomo, de la Dirección General de Economía y Estadística.

El Programa de compras de bonos corporativos del Eurosistema (CSPP, por sus siglas en inglés) ha contribuido a la reducción de los costes de financiación con valores de renta fija de las sociedades no financieras españolas. Este efecto no solo se ha observado para los bonos admisibles en el programa, sino que se ha extendido a otros activos, tales como los valores emitidos por compañías no financieras con calificación crediticia por debajo del grado de inversión y, en menor medida, a los emitidos por las entidades financieras. La progresiva reducción de la rentabilidad de los activos de renta fija ha conducido a un aumento de la actividad en el mercado primario y a la aparición de nuevas empresas no financieras emisoras; en general, de menor tamaño que las ya presentes en estos mercados. Todos estos efectos están en línea con los que se observan en otros países de la UEM.

Introducción

El CSPP fue anunciado por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) en su reunión del 10 de marzo de 2016, y las operaciones se iniciaron el 8 de junio de este mismo año. El CSPP supone la extensión del programa más general de adquisición de activos (APP, por sus siglas en inglés)¹ a los valores de renta fija emitidos por las sociedades no financieras de la zona del euro y su objetivo es mejorar la transmisión de la política monetaria a las condiciones de financiación de la economía real. Como en el resto de los componentes del APP, las adquisiciones continuarán al menos hasta finales de marzo de 2017, o más allá de esta fecha si fuera necesario, y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido en la senda de inflación consistente con el objetivo de mantenerla en niveles inferiores, pero cercanos, al 2 % en el medio plazo.

El saldo vivo de la deuda corporativa adquirida por el Eurosistema mediante el CSPP era, a finales de octubre de 2016, de 38.144 millones de euros. Esta cifra, aunque solo supone un 2,7 % del total de las compras realizadas a través del APP, es significativa, dada la reducida magnitud relativa del mercado de renta fija privada no bancaria de la zona del euro. De hecho, como se muestra en este artículo, este programa ha contribuido a una reducción significativa del coste de la financiación obtenida mediante la emisión de bonos de las sociedades no financieras españolas y de sus homólogas en el resto de la UEM y a un aumento de los fondos captados por estas compañías en este mercado.

Este artículo se centra en analizar los efectos del CSPP sobre el coste y la estructura de financiación de empresas no financieras españolas. El artículo se organiza del siguiente modo: tras esta introducción, en el segundo epígrafe se resumen las principales características del programa; en el tercero, se analizan los efectos sobre el coste de la financiación de las sociedades no financieras, y, en el cuarto, se discute el impacto sobre la cantidad de bonos emitida.

El CSPP

El 10 de marzo de 2016 el Consejo de Gobierno del BCE añadió el CSPP al conjunto de los programas que componían el APP con el fin de reforzar la transmisión de la política

¹ Además del CSPP, el APP consta de otros tres programas iniciados con anterioridad. Los dos primeros fueron introducidos en 2014: el Programa de compras de bonos garantizados (CBPP3, en su tercera edición) y el de titulizaciones (ABSPP). El tercero, el Programa de compras de valores del sector público (PSPP), se inició en marzo de 2015.

monetaria a las condiciones de financiación de la economía real. Los principales parámetros técnicos del programa se publicaron el 21 de abril de 2016.

Los bonos admisibles son los activos negociables que se aceptan como garantía en las operaciones de crédito del Eurosistema de acuerdo con la Orientación BCE/2014/60². Dichos bonos deben ser emitidos en euros y tener una calificación crediticia de grado de inversión (BBB- o superior) de acuerdo con las agencias de calificación reconocidas³. El vencimiento de estos títulos debe ser superior a seis meses, e inferior a treinta y un años en la fecha de la compra⁴. No obstante, el Eurosistema no está obligado a vender los valores de su cartera si estos dejan de cumplir estos criterios; por ejemplo, si su calificación crediticia pasa a situarse por debajo del grado de inversión.

El emisor debe estar establecido en el área del euro. Sin embargo, son también admisibles los valores de empresas que cumplan este criterio, pero cuya matriz se encuentre fuera de la eurozona, siempre y cuando cumplan el resto de los requisitos. Además, para que el bono sea admisible, la sociedad emisora o su matriz no pueden ser una institución de crédito sujeta a la supervisión bancaria tanto dentro como fuera de la zona del euro (sí son admisibles los títulos de corporaciones que tengan a bancos como filiales). También se excluyen los títulos emitidos por firmas o vehículos de inversión o por organismos nacionales de gestión de activos y los fondos de reestructuración (de acuerdo con la definición de la Directiva de Reestructuración y Resolución Bancaria y el Reglamento del Mecanismo Único de Resolución), como, por ejemplo, la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) o el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Por otra parte, se aplican ciertos límites a nivel de activo sobre la cantidad máxima de las adquisiciones. Así, la proporción máxima que las compras del CSPP pueden representar por cada título no debe superar el 70 % de su saldo vivo. Este porcentaje puede ser inferior para casos específicos tales como los valores emitidos por empresas públicas⁵, para así ser tratados de manera equivalente al PSPP. Además, se aplican límites a nivel del grupo de la entidad emisora con el fin de asegurar un cierto grado de proporcionalidad y diversificación en la asignación de las adquisiciones entre empresas. Dichos límites se determinan a partir de la capitalización de mercado de los bonos admisibles de un determinado grupo sobre el universo completo de activos admisibles del programa. Asimismo, tal y como ocurre con el conjunto del APP, los instrumentos admisibles deben tener una rentabilidad que se encuentre por encima del tipo de la facilidad de depósito (que actualmente se sitúa en el -0,4 %) en el momento de la compra.

En definitiva, el objetivo de la mayoría de las restricciones que se aplican es asegurar que la cartera de bonos adquirida mediante el CSPP tenga un riesgo limitado y un cierto grado de diversificación. Como resultado de ello, la cartera de títulos adquirida presenta una elevada heterogeneidad en cuanto a la calidad crediticia, sector, país y emisor [véase, por ejemplo, BCE (2016), «El mercado de renta fija privada y el programa de compras de bonos corporativos del BCE», recuadro 2, *Boletín Económico*, n.º 5/2016].

2 Véase https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/celex_02014o0060-20160125_es_txt.pdf.

3 La calificación crediticia de un activo tiene preferencia sobre la del emisor o garante. En caso de que el bono tenga dos o más calificaciones, se usará la mejor. Las agencias de *rating* reconocidas por el BCE son DBRS, Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's.

4 El límite superior está en línea con el aplicado por el PSPP, mientras que el límite inferior asegura que los bonos emitidos por empresas de menor tamaño, generalmente a un plazo más corto, también son parte del universo de bonos admisibles. Por este mismo motivo, no existen límites en lo referente al tamaño mínimo de la emisión.

5 Tras la reclasificación en el CSPP de emisores procedentes del PSPP.

	Compras mercado primario (m€)	Cuota mercado primario (%)	Compras mercado secundario (m€)	Cuota mercado secundario (%)	Total compras (m€)
Junio de 2016	241	3,8	6.158	96,2	6.398
Julio de 2016	775	5,9	12.439	94,1	13.214
Agosto de 2016	1.299	6,5	18.622	93,5	19.921
Septiembre de 2016	3.243	10,9	26.479	89,1	29.722
Octubre de 2016	5.206	13,7	32.938	86,3	38.144

FUENTE: Banco Central Europeo.

a Compras acumuladas hasta la fecha indicada. Valor en libros.

Con respecto a la operativa, el Eurosistema puede adquirir los bonos tanto en el mercado secundario como en el primario. En el último caso, puede participar tanto en colocaciones públicas como privadas, aplicándose en ambos casos los mismos criterios de admisibilidad. En todo caso, estas compras se producen en paralelo y en competencia con el resto de los inversores, respetando los principios de libre mercado y asumiendo las prácticas y usos habituales. Sin embargo, el Eurosistema no podrá participar en emisiones llevadas a cabo en el mercado primario por empresas públicas de acuerdo con la definición recogida en el artículo 8 del Reglamento (CE) n.º 3603/93, del Consejo, de 13 de diciembre de 1993⁶.

La implementación del programa corre a cargo de seis bancos centrales que actúan en nombre del Eurosistema (los de Alemania, Bélgica, España, Francia, Finlandia e Italia), coordinados por el BCE. Cada uno de ellos es responsable de un área geográfica distinta. Así, el Banco de España está a cargo de realizar las compras de la deuda emitida por sociedades con residencia española y aquellas con residencia holandesa en las que el país de riesgo⁷ sea España⁸.

Con el objetivo de apoyar la liquidez de mercado y la disponibilidad de activos de garantía, los valores comprados bajo el programa CSPP están disponibles para ser prestados desde el 18 de julio de 2016. Por este motivo, los bancos centrales que actúan en nombre del Eurosistema publican y actualizan cada semana la lista de valores individuales disponibles para su préstamo.

A finales de octubre el Eurosistema había adquirido 686 valores con este programa, correspondientes a 198 empresas, de las cuales 13 eran españolas. El volumen de compras hasta esa fecha era de 38.144 millones de euros. En el cuadro 1 se observa que la mayoría de las compras han tenido lugar en el mercado secundario.

Efecto del CSPP sobre el coste de financiación de las sociedades no financieras

Desde el anuncio del CSPP, en marzo de este año, hasta mediados de abril, la rentabilidad media de los bonos admisibles en este programa (aquellos con una calificación crediticia de grado de inversión) emitidos por las sociedades no financieras españolas⁹ descendió

6 Véase <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:31993R3603&from=ES>.

7 El concepto «país de riesgo» del emisor se define de acuerdo con la International Organization for Standardization (ISO) y depende de cuatro factores: ubicación de la gestión, país principal de cotización, país de facturación y moneda de referencia del emisor.

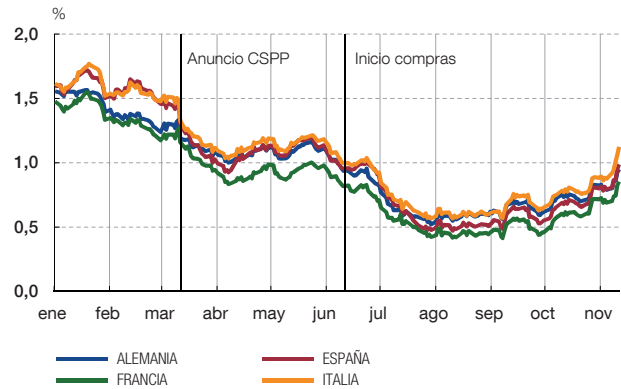
8 Los bonos adquiridos por el resto de los bancos centrales según la nacionalidad del emisor se detallan a continuación: Banco de Bélgica (Bélgica, Chipre, Grecia, Luxemburgo, Malta, Portugal, Eslovaquia y Eslovenia); Banco de Alemania (Alemania); Banco de Finlandia (Austria, Estonia, Finlandia, Irlanda, Letonia y Lituania); Banco de Francia (Francia), y Banco de Italia (Italia). En el caso de los bancos centrales de Alemania e Italia, también son los responsables de adquirir la deuda emitida por compañías con residencia holandesa cuando el país de riesgo sea Alemania o Italia, respectivamente. El Banco de Bélgica compra el resto de la deuda emitida por compañías con residencia holandesa cuyo país de riesgo no sea Alemania, España o Italia.

9 Incluye emisiones realizadas por filiales residentes y no residentes.

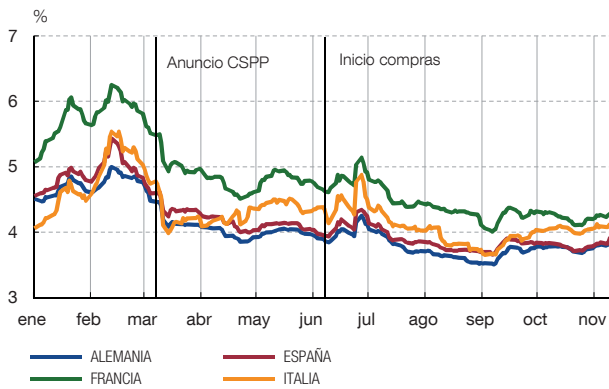
1 RENTABILIDAD MEDIA DE LAS EMISIONES DE RENTA FIJA A LARGO PLAZO. ESPAÑA (a)



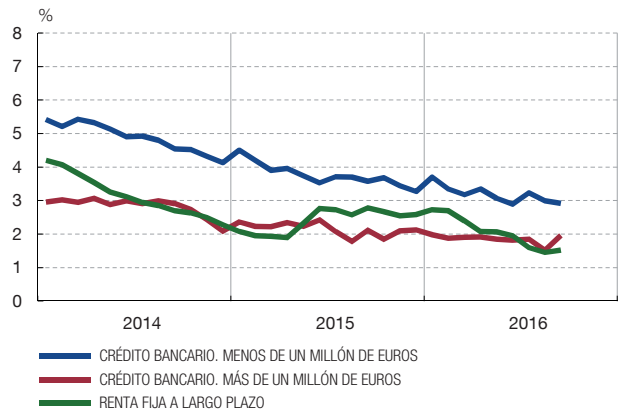
2 RENTABILIDAD DE LOS BONOS A LARGO PLAZO. SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRADO DE INVERSIÓN



3 RENTABILIDAD DE LOS BONOS A LARGO PLAZO. SOCIEDADES NO FINANCIERAS. ALTA RENTABILIDAD



4 COSTE DE FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS



FUENTE: Banco de España a partir de Bloomberg y Datastream.

a La rentabilidad media se obtiene como una media ponderada de las rentabilidades de bonos individuales emitidos en euros por cada tipo de sociedad desde 2010, con un importe mínimo de 10 millones de euros, y un vencimiento superior a cinco años. Las ponderaciones se realizan a partir del importe emitido.

44 puntos básicos (pb) (véase gráfico 1.1). Esta evolución se produjo en un contexto en el que los tipos de interés de otros activos de renta fija a largo plazo, como las permutas financieras (*swaps*) sobre el eonia (OIS, por sus siglas en inglés) o la deuda pública a ese horizonte, apenas variaron, lo que sugiere que esta caída se explica en gran medida por este programa. Concretamente, el cuadro 2 muestra que, alrededor de la fecha del anuncio, el diferencial de rentabilidad de estos bonos sobre los tipos OIS se redujo en 20 pb¹⁰, disminución que se fue ampliando progresivamente hasta mediados de abril. A partir de esa fecha, la rentabilidad de estos bonos ha mostrado una evolución similar a la de la deuda pública, sin que se observe un impacto apreciable alrededor de la fecha del inicio de las compras, lo que sugiere que, para entonces, el efecto se encontraba completamente incorporado en el precio de los activos. El impacto sobre la rentabilidad de los bonos

10 Para este ejercicio se calcula la variación entre el día anterior y el posterior al anuncio. Se utiliza el diferencial y no la rentabilidad para aislar los efectos asociados a cambios generales en los tipos de interés a largo plazo. Debido a la heterogeneidad de los vencimientos de la muestra de bonos, se ha tomado la media de los tipos OIS correspondientes a los vencimientos de cinco y diez años. La variación de 20 pb se encuentra en el percentil 99,8 de la distribución de la variación en un intervalo de dos días de la rentabilidad media de bonos con calificación crediticia de grado de inversión para el período comprendido entre enero de 2013 y octubre de 2016.

Puntos básicos

	España	Alemania	Francia	Italia
Anuncio CSPP (10.3.2016)				
SNF. Grado inversión	-20	-17	-11	-21
SNF. Alta rentabilidad	-31	-30	-44	-55
SF. Grado inversión	-11	-1	-17	-5
Inicio de las compras CSPP (8.6.2016)				
SNF. Grado inversión	-2	-3	-2	-3
SNF. Alta rentabilidad	0	-2	0	-20
SF. Grado inversión	1	1	2	2

FUENTE: Banco Central Europeo a partir de Datastream.

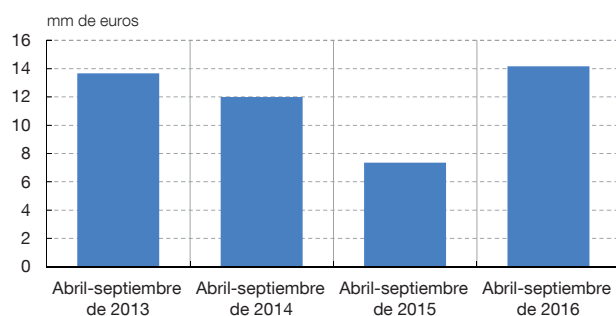
a Para este ejercicio se calcula la variación entre el día anterior y el posterior a la fecha del evento. Para el cálculo del diferencial se ha tomado la media de los tipos OIS correspondientes a los vencimientos de cinco y diez años. SNF corresponde a sociedades no financieras y SF a sociedades financieras.

emitidos por las empresas españolas habría sido algo mayor que el observado para las empresas alemanas y francesas, y similar al de las italianas, tanto si se evalúa alrededor de la fecha del anuncio como en términos acumulados hasta mediados de abril (véanse cuadro 2 y gráfico 1.2). Concretamente, durante este último período las rentabilidades correspondientes a las empresas alemanas, francesas e italianas han caído 28 pb, 37 pb y 42 pb, respectivamente, frente al descenso de 44 pb para las españolas.

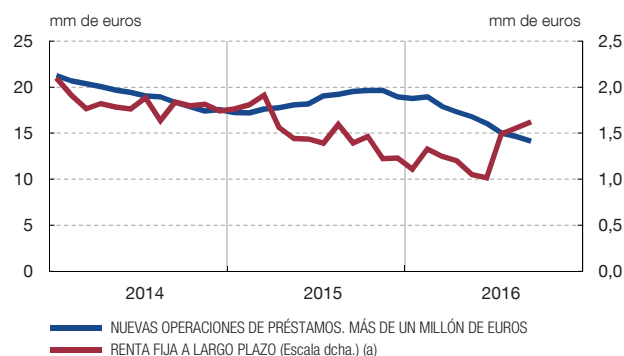
Pero el efecto del programa no se habría limitado a los valores admisibles, sino que se habría extendido a otros, como, en particular, los bonos emitidos por empresas no financieras con una calificación crediticia por debajo del grado de inversión (bonos de alta rentabilidad). De hecho, la información presentada en el gráfico 1.3 y en el cuadro 2 apunta a que el impacto sobre la rentabilidad de estos activos habría sido incluso superior al observado para los bonos admisibles tanto en España como en el resto de la UEM, resultado que está en línea con BCE (2016) (véase referencia en página 2, último párrafo). En el caso de los bonos emitidos por las empresas no financieras españolas con una calificación crediticia inferior al grado de inversión, el descenso acumulado de rentabilidad desde la fecha del anuncio hasta mediados de abril fue de 48 pb, al tiempo que el diferencial sobre los tipos OIS se redujo en 31 pb alrededor de la fecha del anuncio. También existe cierta evidencia de que el programa habría podido contribuir a la caída de la rentabilidad de los bonos emitidos por las empresas financieras, aunque en este caso su efecto habría sido más reducido. Concretamente, tal como muestra el cuadro 2, el diferencial de rentabilidad de los bonos con grado de inversión emitidos por las empresas financieras españolas disminuyó 11 pb alrededor de la fecha del anuncio.

Desde mediados de abril, la evolución de la rentabilidad de la deuda a largo plazo emitida por las empresas no financieras españolas ha estado en línea con la de los tipos de interés de otros activos de renta fija como la deuda pública o los OIS, lo que sugiere que detrás de este desarrollo se encuentran otro tipo de factores, fundamentalmente globales, no relacionados con el CSPP, vinculados con los cambios en las expectativas macroeconómicas y de política monetaria y en el apetito por el riesgo de los inversores. Concretamente, entre abril y finales de junio se ha observado una trayectoria de relativa estabilidad, seguida de una tendencia a la baja tras el resultado del referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea que se ha prolongado hasta finales de septiembre. Posteriormente, durante octubre y la parte transcurrida de noviembre, se ha producido un cierto repunte.

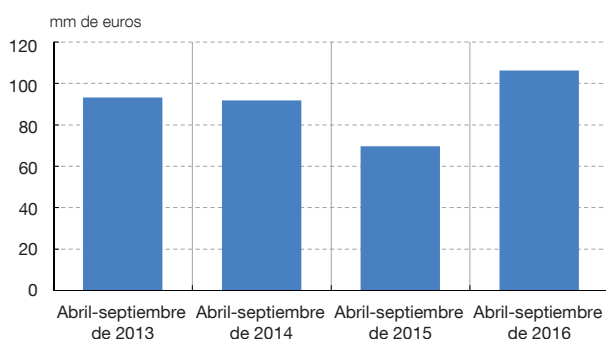
1 TOTAL EMISIÓN BRUTA DE BONOS POR SOCIEDADES NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS (a)



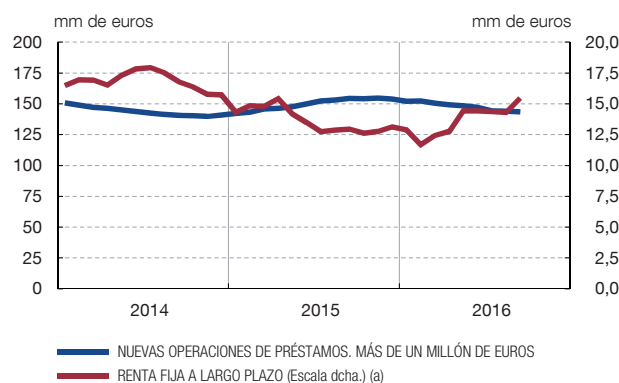
2 PRÉSTAMOS BANCARIOS Y EMISIONES BRUTAS DE RENTA FIJA. ESPAÑA (b)



3 TOTAL EMISIÓN BRUTA DE BONOS POR SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE LA UEM (a)



4 PRÉSTAMOS BANCARIOS Y EMISIONES BRUTAS DE RENTA FIJA. UEM (b)



FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

- a Incluye las emisiones de filiales residentes y no residentes.
b Promedio de doce meses.

El efecto del CSPP sobre la estructura de financiación ajena de las sociedades no financieras

El descenso observado, desde el anuncio del CSPP hasta septiembre, en el coste de financiación de las empresas no financieras españolas mediante valores de renta fija a largo plazo (87 pb)¹¹ se ha producido en un contexto en el que los tipos interés de los préstamos concedidos por las entidades residentes a las empresas no financieras se han reducido en menor medida, o incluso han repuntado ligeramente. En concreto, en las operaciones de menos de un millón de euros se ha producido un descenso de 26 pb, mientras que en las de mayor importe, que recogen fundamentalmente las realizadas con las compañías de mayor dimensión, que son las que tienen acceso a los mercados de valores, se ha elevado 6 pb (véase gráfico 1.4). De este modo, ha aumentado el atractivo relativo de la emisión de bonos por parte de las empresas no financieras españolas. Ello se ha reflejado en un incremento sustancial de los volúmenes brutos emitidos. Así, el gráfico 2.1 evidencia que en el período abril-septiembre de 2016 dichas emisiones han aumentado un 93 % con respecto a lo observado durante los mismos meses de 2015 y se han situado también por encima de los correspondientes niveles de 2014 y en línea con los de 2013. Además, este mayor dinamismo no solo se ha visto apoyado por los emisores tradicionales, sino que han aparecido también nuevos grupos activos en el mercado. Concretamente, de los 33 grupos de empresas españolas que han emitido tras el anuncio del programa, 11 de ellos lo

¹¹ Incluye todas las emisiones de valores de renta fija, tanto las admisibles por el CSPP como las que no lo son.

han hecho por primera vez, y otros dos habían estado inactivos desde 2011. Generalmente estas empresas tienen menor tamaño que las que venían realizando emisiones y, aunque los valores emitidos por la mayoría de ellas no son admisibles en el CSPP, debido a la ausencia de calificación crediticia o a que esta se sitúa por debajo del grado de inversión, se han beneficiado del efecto indirecto que dicho programa ha tenido sobre las rentabilidades de los bonos no admisibles.

El gráfico 2.2 ilustra cómo el repunte en las emisiones de renta fija por parte de las empresas no financieras españolas ha venido acompañado de un descenso en el volumen de operaciones de préstamo bancario de más de un millón de euros, que, como se ha dicho, recogen fundamentalmente las realizadas con las compañías de mayor dimensión, que son las que tienen acceso a los mercados de valores. Ello sugiere que, como era de esperar, el CSPP estaría contribuyendo a acelerar el proceso de reducción del peso del crédito bancario en la financiación de las compañías grandes que se ha venido observando durante los últimos años. De este modo, las pymes podrían estar beneficiándose también, aunque de forma indirecta, del efecto del CSPP en la medida en que las entidades de crédito, al reducir su exposición con las empresas grandes, tendrían un mayor margen para aumentar la oferta de crédito a las pequeñas y medianas, lo que podría reflejarse en una mejora de sus condiciones de financiación.

En el conjunto del área del euro se ha observado una evolución similar. Concretamente, el gráfico 2.3 muestra que las emisiones brutas realizadas por las empresas no financieras de la UEM aumentaron un 53 % en el período abril-septiembre de 2016 con respecto a los mismos meses de 2015 y que se situaron por encima de los correspondientes niveles de 2013 y 2014. Asimismo, el repunte de las emisiones también ha venido acompañado de un descenso en el volumen de las operaciones de préstamo bancario a empresas no financieras de más de un millón de euros, por lo que en la zona del euro el programa también habría contribuido en cierto modo a acelerar el proceso de pérdida de peso de la financiación canalizada a través de las entidades de crédito (véase gráfico 2.4).

21.11.2016.

DETERMINANTES E IMPLICACIONES DE LAS BAJAS TASAS DE INFLACIÓN A ESCALA GLOBAL

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Berganza y Pedro del Río, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales, y Fructuoso Borrillo, del Banco Central Europeo¹.

En este artículo se ofrece, en primer lugar, una panorámica de la evolución de la inflación a escala global en los últimos años, en los que ha mostrado una tendencia general de disminución. La inflación se ha situado en niveles muy bajos en muchos casos, incluso en terreno negativo, y por debajo de los objetivos de los bancos centrales, a pesar de la adopción de medidas no convencionales de política monetaria para alcanzar el estímulo deseado. Este descenso se agudizó a mediados de 2014, coincidiendo con el derrumbe de los precios del petróleo, aunque se extendió también a las tasas subyacentes. El artículo examina qué factores, tanto internos como externos, podrían explicar este comportamiento, así como la posible existencia de cambios en las relaciones fundamentales entre estas variables, en las principales economías desarrolladas. También se discuten las posibles consecuencias económicas de un período dilatado de tasas de inflación demasiado bajas, así como las implicaciones para la política económica destacadas en la literatura económica.

Introducción

En los últimos cinco años se ha observado una tendencia casi general a la disminución de las tasas de inflación a escala global, que se han situado en muchos casos por debajo de los objetivos de los bancos centrales. Este descenso se agudizó a mediados de 2014, coincidiendo con el derrumbe de los precios del petróleo, de forma que las tasas de inflación en las principales economías avanzadas alcanzaron niveles muy bajos, incluso negativos. Este comportamiento contrasta con el contexto de moderada recuperación económica y de políticas monetarias acomodaticias que ha prevalecido en los últimos años. También se contraponen a la resistencia a la baja que mostró la inflación en el período inmediatamente posterior a la crisis financiera, dadas la profundidad de la recesión y su duración (la denominada *missing disinflation*)². Cabe plantearse, por tanto, qué motivos pueden estar detrás de este comportamiento reciente de los precios de consumo.

Una posibilidad es que la evolución de la inflación haya estado ligada a factores transitorios, como la mencionada caída de los precios del petróleo y otras materias primas en el último año y medio. Pero el descenso de la inflación se observa también en las tasas subyacentes, que deberían verse menos afectadas por esos factores. Por ello, se han propuesto otras explicaciones, que operarían a través de cambios estructurales en el proceso de formación de los precios. Una posibilidad es que la relación de la inflación con sus determinantes internos haya cambiado. Esto no es algo novedoso: por ejemplo, en gran parte de las economías avanzadas está bien documentado que la sensibilidad cíclica de la inflación tendió a disminuir hasta principios de los noventa, incrementándose, en cambio, la importancia relativa de los objetivos de inflación, gracias a la credibilidad lograda por los bancos centrales. También podría haber ocurrido que hubiera aumentado la

¹ Este artículo es un resumen del siguiente trabajo: Berganza, Borrillo y Del Río (2016), *Determinants and implications of low global inflation*, Documentos Ocasionales, Banco de España, de próxima publicación.

² Ball y Mazumder (2011) señalan que, para el caso de Estados Unidos y de acuerdo con los modelos históricos, la inflación subyacente debería haber disminuido mucho más en el período 2008-2010 (hasta tasas inferiores al -3%, cuando solo alcanzó el 0,6%). La evidencia histórica indica que *output gaps* negativos, pronunciados y persistentes suelen dar lugar a procesos de desinflación significativos, tanto de precios como de salarios [véase Meier (2010)].

relevancia de los factores globales en la determinación de los precios nacionales, a raíz de la mayor integración de los mercados mundiales de productos y factores, incrementando la sensibilidad de la inflación al grado de holgura de la economía mundial.

En cualquier caso, las consecuencias de las bajas tasas de inflación para las economías pueden ser perniciosas. Así, pueden llevar a un endurecimiento indeseado de las condiciones monetarias, con tipos de interés reales más elevados, si la política monetaria no puede reducir suficientemente los tipos nominales. Por otra parte, una menor inflación afecta negativamente a la dinámica de la deuda —pública y privada—, dificultando el proceso de desapalancamiento. También exacerba los procesos de devaluación interna de aquellos países pertenecientes a una unión monetaria que deben recuperar su competitividad. En casos extremos, se puede producir un desanclaje de las expectativas de inflación de los agentes, con el consiguiente riesgo de entrar en una espiral deflacionista. Todo ello repercutiría negativamente, además, en la credibilidad de los bancos centrales.

En este artículo se ofrece, en primer lugar, una panorámica de la evolución de la inflación a escala global en los últimos años, distinguiendo entre áreas económicas. A continuación, se examinan los posibles factores explicativos de este comportamiento de los precios, utilizando la metodología de la curva de Phillips. Y, posteriormente, se analizan las posibles consecuencias económicas de unas tasas de inflación demasiado bajas, así como las implicaciones de política económica que se han debatido en la literatura económica. Finalmente, se presentan las principales conclusiones.

Evolución reciente de la inflación a escala global

La tasa de inflación global ha mostrado oscilaciones importantes en la última década. Tras alcanzar registros superiores al 5 % antes de la crisis, debido, en parte, al fuerte aumento de los precios de la energía, disminuyó como consecuencia de la crisis hasta niveles muy reducidos, cercanos al 0 %. Sin embargo, como se ha mencionado antes, esta reducción fue muy inferior a la pronosticada por los modelos más populares, dadas la severidad y la duración de la recesión. Desde mediados de 2009 inició una recuperación gradual, hasta alcanzar el 4 % a mediados de 2011, para volver a una tendencia decreciente que la situó cerca del 1 % a finales de 2015, e ir aumentando muy gradualmente, hasta el 1,6 % en la actualidad. La tasa subyacente mundial —que excluye los precios de energía y alimentos no elaborados, por ser más erráticos— pasó del 3,4 % al 1,2 % durante la crisis y, tras un repunte parcial, retornó a tasas del 1,3 % a finales de 2015, para situarse en el 2 % en la actualidad (véase gráfico 1)³. Dentro de la inflación subyacente, destaca la evolución diferente de los precios de los bienes industriales y de los servicios, pues, mientras que los primeros han tendido a situarse en territorio negativo en los dos últimos años, la inflación de los servicios se mantiene en tasas más elevadas⁴.

El análisis por países muestra cómo en los últimos cinco años las tasas de inflación han registrado una tendencia descendente en las principales economías avanzadas (véanse gráficos 2.1 y 2.3), situándose en muchos casos por debajo de los objetivos de los bancos centrales; esto ha sucedido también con la inflación subyacente. De hecho, la inflación general en el conjunto de estas economías se situó en tasas negativas a principios de 2015. En algunos casos, como el del área del euro, la inflación se mantiene en niveles cercanos a cero desde entonces, mientras que las tasas de inflación subyacente están en niveles inferiores al 1 %. Solo en el caso de

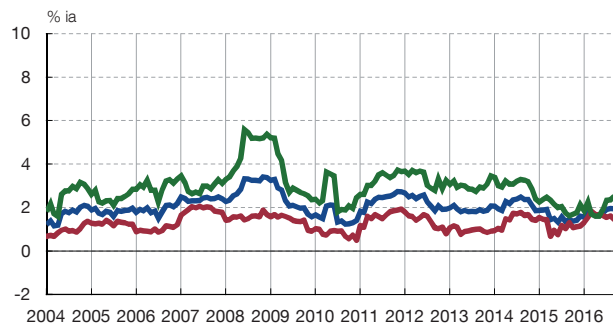
³ La tasa de inflación global se ha construido a partir de una muestra de 27 países, que representan el 80 % del PIB mundial.

⁴ Con todo, en algunos casos, como en Estados Unidos, sorprende la moderación de la inflación de los servicios en comparación con otras recuperaciones, si bien ello podría venir explicado por la evolución de los precios de los servicios sanitarios, como consecuencia de la nueva legislación aprobada en este país.

1 INFLACIÓN GENERAL: MEDIANAS

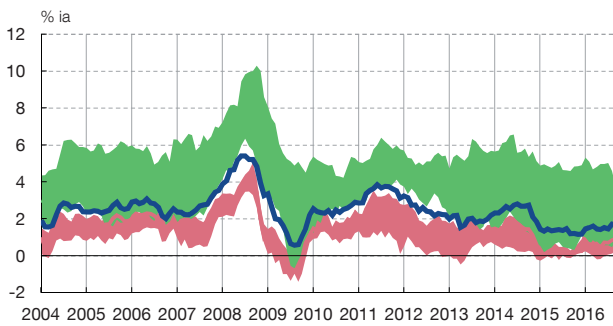


2 INFLACIÓN SUBYACENTE: MEDIANAS (b)

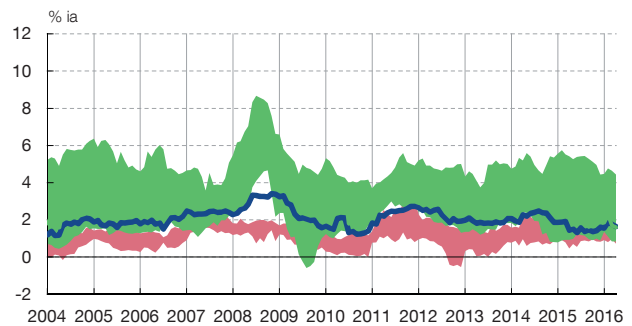


— MUNDIAL — ECONOMÍAS AVANZADAS — ECONOMÍAS EMERGENTES

3 INFLACIÓN GENERAL: RANGOS (c)



4 INFLACIÓN SUBYACENTE: RANGOS (b) (c)



— MUNDIAL — ECONOMÍAS AVANZADAS — ECONOMÍAS EMERGENTES

FUENTES: Datastream, estadísticas nacionales, OCDE y Banco de España.

- a Países incluidos: Canadá, área del euro, Japón, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos (economías avanzadas), y Brasil, Chile, China, República Checa, Hong Kong SAR, Hungría, India, Indonesia, Corea, Malasia, México, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia y Turquía (economías emergentes).
- b La inflación subyacente excluye alimentos y energía.
- c Primer y tercer cuartil.

Estados Unidos, país más avanzado en el ciclo económico, la tasa de inflación subyacente se encuentra por encima del 2%. En Japón, la inflación general repuntó hasta niveles próximos al 2,5% a mediados de 2014, como consecuencia de la elevación del tipo impositivo al consumo, retornando posteriormente a valores negativos. En el Reino Unido, la inflación también está aumentando, pero asociado en gran medida a la depreciación de la libra esterlina como consecuencia del resultado del referéndum de salida de la UE.

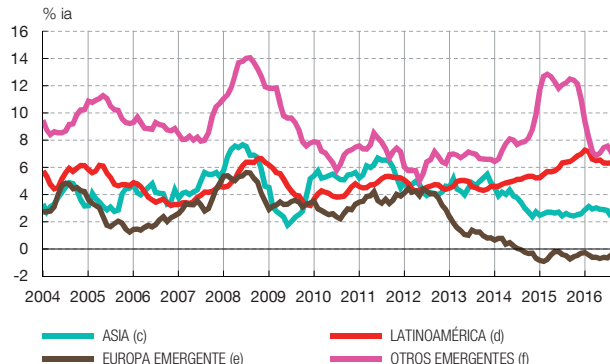
Las economías emergentes también han experimentado una tendencia a la baja en la inflación, pero siempre en niveles superiores a la media global. Además, la evolución por países ha sido mucho más diversa que en las economías avanzadas (véanse gráficos 2.2 y 2.4). Mientras que en algunos casos se han registrado tasas muy reducidas (especialmente, en los nuevos Estados miembros de la UE y en algunas economías de Asia emergente, como China o Corea), en otras (como Brasil, India, Indonesia, Rusia o Turquía) la inflación ha permanecido en niveles elevados, debido, entre otros factores, a las depreciaciones de sus monedas.

En consecuencia, este artículo se centra en analizar cuáles son las razones que subyacen a las bajas tasas de inflación en las economías avanzadas en los últimos años.

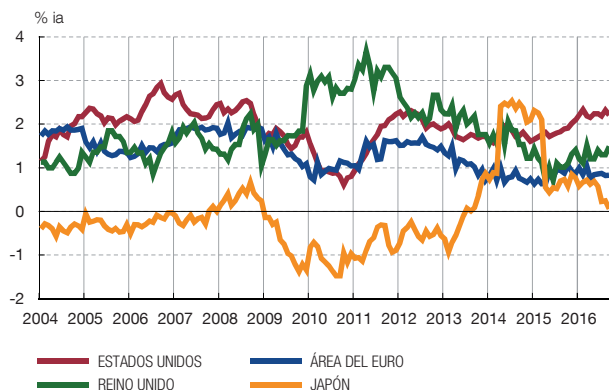
1 INFLACIÓN EN ECONOMÍAS AVANZADAS



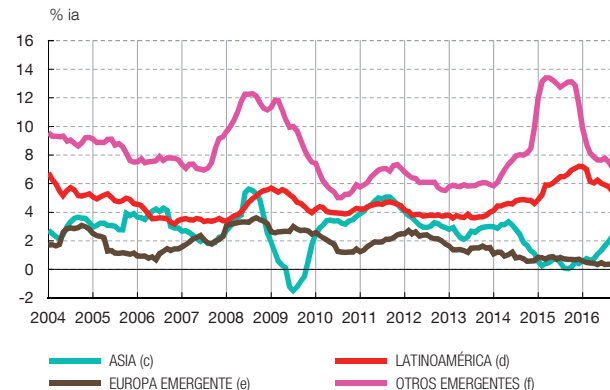
2 INFLACIÓN EN ECONOMÍAS EMERGENTES (a)



3 INFLACIÓN SUBYACENTE EN ECONOMÍAS AVANZADAS (b)



4 INFLACIÓN SUBYACENTE EN ECONOMÍAS EMERGENTES (a) (b)



FUENTES: Datastream, estadísticas nacionales, OCDE y Banco de España.

- a Medias ponderadas por el PIB de cada país en 2005 en paridad de poder adquisitivo.
- b La inflación subyacente excluye alimentos y energía.
- c China, Hong Kong SAR, India, Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia.
- d Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
- e República Checa, Hungría y Polonia.
- f Sudáfrica, Turquía y Rusia.

Determinantes de la inflación

El marco estándar para modelizar el proceso inflacionario es la curva de Phillips, según la cual la inflación (π_t) vendría determinada, básicamente, por las expectativas de inflación de los agentes, que, como proponen Ball y Mazumder (2011), pueden tener componentes retrospectivos (*backward looking*, π'_t) y prospectivos (*forward looking*, LT_t), y por el grado de holgura cíclica de la economía ($slack_t$), de manera que una mayor cantidad de recursos productivos sin utilizar estaría relacionada con una menor tasa de inflación:

$$\pi_t = \lambda LT_t + (1 - \lambda)\pi'_t + \beta_1 slack_t + \varepsilon_t \quad [1]$$

De acuerdo con este marco, los bajos niveles de inflación podrían venir explicados por la existencia de un mayor o menor grado de holgura económica y/o por unas bajas expectativas de inflación de los agentes.

No obstante, el análisis basado en la curva de Phillips presenta limitaciones y es controvertido entre los economistas⁵. Por un lado, la holgura existente en una economía no es

5 Véanse, por ejemplo, Constancio (2015) o Yellen (2015).

directamente observable, sino que debe ser estimada, y esto es especialmente complejo tras la crisis financiera global. Por otro lado, en el pasado se han detectado cambios en los parámetros del modelo (tanto en el que mide la sensibilidad de la inflación a la posición cíclica como en el que aproxima la contribución del componente prospectivo de las expectativas de inflación), y podrían volver a cambiar en la actualidad. Además, este marco teórico tiene que ser complementado habitualmente con otros factores relevantes en la determinación de los precios, como los impuestos indirectos o los cambios demográficos.

En el caso de una economía abierta, los modelos de curva de Phillips deben incorporar los efectos del tipo de cambio y de los precios de los bienes intermedios (incluidas las materias primas) y finales importados, que también forman parte de la cesta de consumo de los agentes. Esta es precisamente la aproximación empleada en este trabajo, por lo que a la expresión [1] se añade un término (imp_t), que recoge los precios relativos de las importaciones:

$$\pi_t = \lambda LT_t + (1 - \lambda)\pi'_t + \beta_1 slack_t + \beta_2 imp_t \quad [2]$$

Algunos autores también han apuntado la posibilidad de que, como consecuencia del proceso de globalización, la inflación dependa menos actualmente de la posición cíclica de cada economía y más del grado de holgura económica global, siendo este efecto adicional al de los precios de importación⁶.

A continuación se analizan en detalle estos factores, comenzando por aquellos que son, en principio, transitorios, y siguiendo por los que son más estructurales. Para ello, se hace un repaso de la amplia literatura existente y se realiza un ejercicio empírico, centrado en la estimación de la ecuación [2] para las principales economías desarrolladas, y analizando los posibles cambios en los parámetros de aquella, antes y después de la crisis financiera global.

EFEECTO DE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS Y DE LOS TIPOS DE CAMBIO

Resulta evidente que la evolución de los precios de las materias primas (en especial, del petróleo) ha sido uno de los principales determinantes de la reciente caída de las tasas de inflación a escala global (véanse gráficos 3.1 y 3.2). En conjunto, los componentes de energía y alimentos han supuesto un 85% de la caída que llegó a registrar la inflación en Estados Unidos, un 60% en el área del euro y un 90% en Japón. Los efectos directos de la caída de los precios de las materias primas han diferido entre países, dependiendo de su peso en la cesta del IPC, de la evolución de los tipos de cambio, de la carga impositiva unitaria de estos productos, y de los cambios que se hayan producido en los impuestos y subsidios a la energía. Por ejemplo, el precio del petróleo ha caído menos en las economías cuyas divisas se han depreciado frente al dólar en este período. Asimismo, la caída en el componente energético del IPC en la UE ha sido inferior que en Estados Unidos, por la mayor carga de impuestos en los países europeos⁷. Respecto a los posibles efectos indirectos de los cambios en los precios de las materias primas, existe una amplia evidencia de que el grado de traslación de estos cambios a la inflación subyacente ha disminuido en las tres últimas décadas, tanto por la menor intensidad de uso de aquellas como por la mayor credibilidad de las autoridades monetarias⁸.

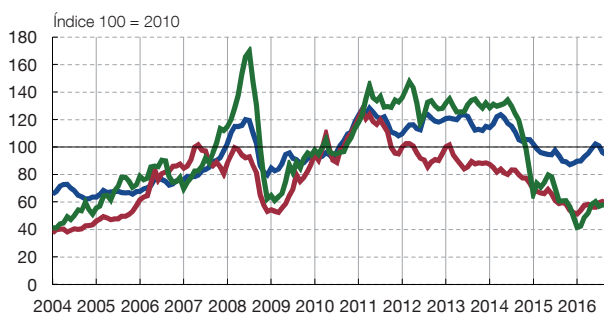
Las variaciones de los tipos de cambio también explican una parte importante de la inflación en los distintos países, como muestra la correlación negativa entre las tasas de inflación y la

6 Véase BIS (2014).

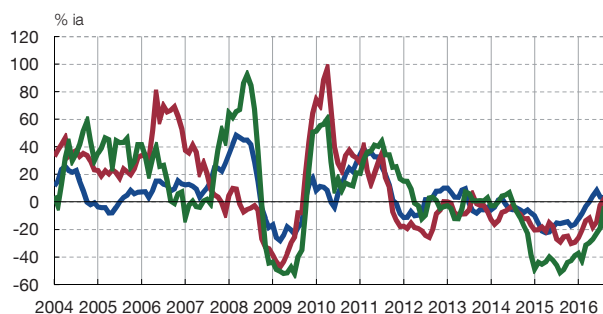
7 En el caso de algunas economías emergentes, como Brasil o Indonesia, la reducción de los subsidios ha provocado un incremento efectivo del coste del combustible.

8 Véase, por ejemplo, Blanchard y Galí (2010).

1 NIVELES

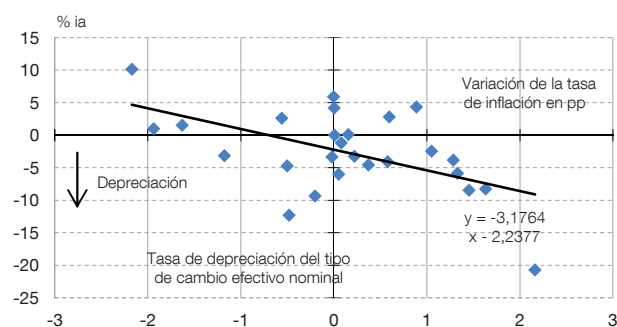


2 TASA INTERANUAL

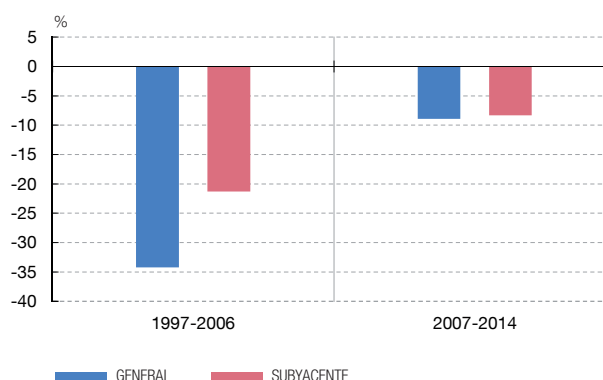


ALIMENTOS METALES ENERGÍA

3 RELACIÓN RECIENTE ENTRE INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO (a)



4 CAMBIO EN LA INFLUENCIA DEL TIPO DE CAMBIO SOBRE LA INFLACIÓN EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS (b)



FUENTES: Datastream, estadísticas nacionales e Informe Anual, 2015 del BIS.

- a Variación entre marzo de 2015 y marzo de 2016 en inflación y tipos de cambio para los siguientes países: Canadá, área del euro, Japón, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido, Estados Unidos, Brasil, Chile, China, República Checa, Hong Kong, Hungría, India, Indonesia, Corea, Malasia, México, Perú, Filipinas, Polonia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia y Turquía.
- b Correlación entre la inflación general y el segundo retardo de la variación interanual del tipo de cambio efectivo nominal. Medias simples entre Australia, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, República Checa, Dinamarca, área del euro, Hungría, India, Indonesia, Japón, Corea, México, Nueva Zelanda, Noruega, Perú, Filipinas, Polonia, Singapur, Suecia, Suiza, Tailandia, Turquía, Reino Unido y Estados Unidos.

variación del tipo de cambio efectivo nominal en los últimos años (véase gráfico 3.3). Algunas economías han experimentado depreciaciones sustanciales de sus tipos de cambio y repuntes de la inflación, como Japón, tras la puesta en marcha del conjunto de medidas de política económica conocido como *Abenomics*, y el Reino Unido, tras la crisis financiera global y, también, tras el referéndum de salida de la UE. Otras economías cuyas monedas se han apreciado (como Suiza, Estados Unidos o Japón, más recientemente) han experimentado presiones a la baja sobre la inflación por este canal. No obstante, al igual que sucede con los precios de las materias primas, existe evidencia en la literatura de que el grado de traslación de los movimientos en los tipos de cambio a la inflación (*pass-through*) se ha reducido en las últimas décadas⁹. Ese descenso del *pass-through* sería atribuible al mayor anclaje de las expectativas de inflación y al desarrollo de cadenas de producción globales, que permite a las multinacionales absorber el efecto de los movimientos en los tipos de cambio.

⁹ Véanse, por ejemplo, Campa y Goldberg (2005) o BIS (2014). Sin embargo, Forbes *et al.* (2015) encuentran que en el Reino Unido el *pass-through* aumentó tras la crisis y destacan que el grado de traslación difiere según el origen del movimiento en el tipo de cambio.

En cualquier caso, los bajos niveles de inflación registrados en los últimos años no pueden explicarse solo por los movimientos de los tipos de cambio o de los precios de las materias primas. Otros factores —algunos de carácter más permanente— han podido desempeñar un papel relevante en el proceso de formación de precios. En las siguientes secciones se comentan esos posibles determinantes, siempre dentro del marco conceptual de la curva de Phillips.

Una causa típica de la baja inflación es un amplio grado de holgura económica. Esta variable suele aproximarse por la brecha de producción (*output gap*), que se define como la diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial o, alternativamente, por la brecha de desempleo, definida como la diferencia entre la tasa de paro y la tasa de paro no aceleradora de la inflación (NAIRU). Al incluir variables no observables, la estimación de las brechas de producto y desempleo está sujeta a incertidumbre. Además, la relación estadística que históricamente ha ligado la evolución de ambas, conocida como «Ley de Okun», parece haber cambiado para algunas economías. Por ejemplo, en Estados Unidos algunas variables fundamentales del mercado de trabajo (como la tasa de participación, la tasa de empleo y la tasa de paro de largo plazo) han mostrado un comportamiento alejado de la norma histórica en los últimos años, lo que sugiere la existencia de cambios estructurales en el mercado de trabajo y/o en las relaciones entre distintas variables económicas¹⁰. En cualquier caso, las estimaciones disponibles de distintos organismos internacionales apuntan a que, si bien aún hay un importante grado de holgura económica en las principales economías avanzadas, en la mayor parte de los casos este ha ido disminuyendo. Esta reducción contrasta con la creciente moderación de las tasas de inflación ilustrada en el epígrafe anterior.

El hecho de que las tasas de inflación no hayan respondido como cabría esperar a la posición cíclica de las economías en los últimos años no es algo nuevo. Existe una amplia evidencia empírica que muestra que la curva de Phillips se aplanó entre los años setenta y principios de los noventa en las economías avanzadas¹¹, como se aprecia en gráfico 4. Sin embargo, también existe una amplia evidencia de que ese aplanamiento de la curva de Phillips se ha revertido en algunas economías avanzadas después de la crisis —como España o Italia—¹² tras la implementación de algunas reformas estructurales y la flexibilización de los mercados de trabajo.

En el caso de los salarios, durante los últimos años se han observado aumentos menores que en ciclos de recuperación precedentes, incluso teniendo en cuenta las reducidas tasas de inflación registradas. Esta evolución podría obedecer a varias razones. En primer lugar, podría indicar que las condiciones en el mercado de trabajo son más débiles de lo que sugiere la tasa de paro. Por otra parte, los incrementos observados en la productividad en los últimos años han sido reducidos y en algunos casos (como en el Reino Unido) la pérdida de empleos durante la crisis y el aumento en la recuperación se han concentrado en sectores que presentan un perfil de menor productividad y remuneración. Otra posible explicación, que popularizó la presidenta de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal en el simposio de Jackson Hole de 2014 [Yellen (2014)], sería la existencia de una deflación salarial «embalsada» (*pent up wage deflation*, según la denominación anglosajona)¹³. De acuerdo con esta hipótesis, la (supuesta) resistencia de los trabajadores a asumir reducciones en el salario nominal en el período de recesión

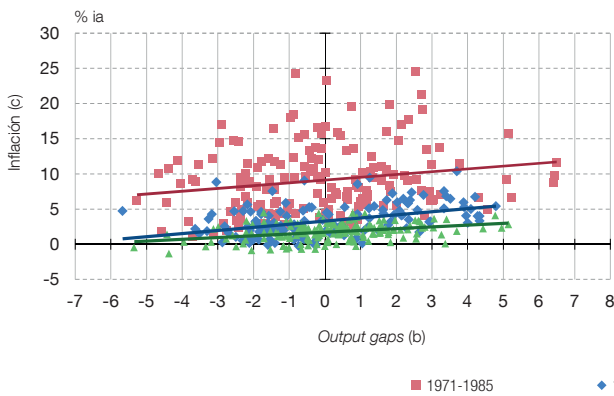
10 Para un análisis pormenorizado de la evolución reciente del mercado laboral en Estados Unidos, véase Berganza (2014).

11 Véanse FMI (2013), BIS (2014) o Blanchard *et al.* (2015).

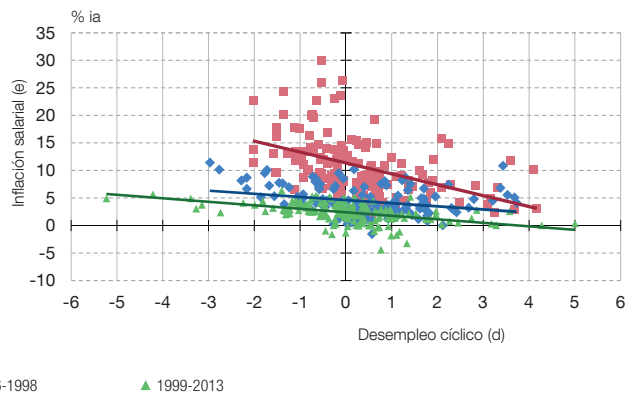
12 Véanse, por ejemplo, Álvarez y Urtasun (2013), Riggi y Venditti (2014), Banco de España (2015) o FMI (2016).

13 Véase, por ejemplo, Daly y Hobbin (2014).

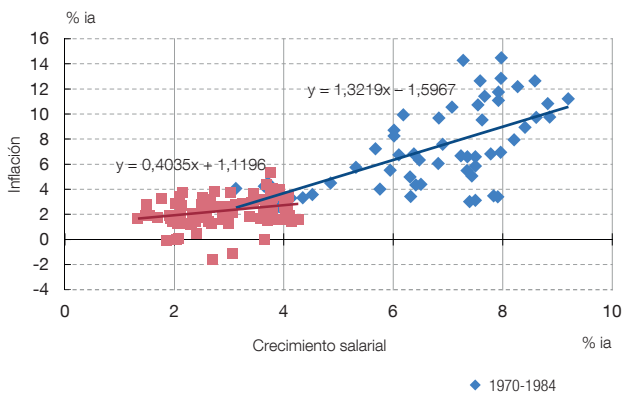
1 INFLACIÓN Y OUTPUT GAPS (a)



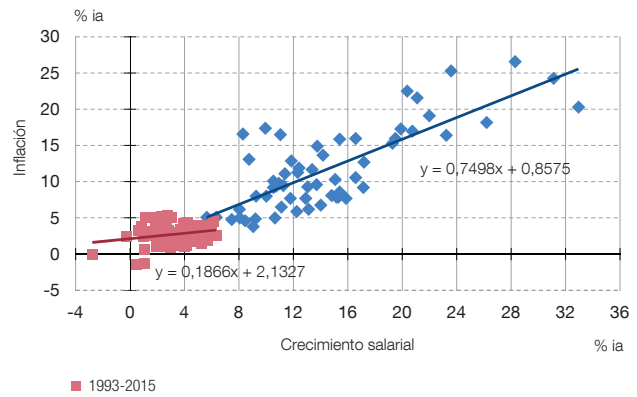
2 SALARIOS Y DESEMPLEO CÍCLICO (a)



3 ESTADOS UNIDOS (f)



4 REINO UNIDO (f)



FUENTES: Informe Anual, 2014 del BIS y estadísticas nacionales.

- a Datos anuales, líneas de regresión estimadas en regresiones de panel no balanceados con efectos fijos individuales, controlando por los cambios anuales en los precios de las materias primas. Los países que se recogen son: Australia, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, España, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.
- b Estimados con un filtro de Holdrick-Prescott.
- c Cambio interanual en el índice de precios de consumo.
- d Tasa de desempleo menos la tasa de desempleo no aceleradora de la inflación.
- e Cambio interanual en los salarios.
- f Datos trimestrales.

y en el inicio de la expansión¹⁴ habría mantenido el salario real por encima del de equilibrio para una porción del trabajo; posteriormente, la caída del desempleo durante la expansión habría reducido la holgura en el mercado de trabajo, sin llevar a aumentos en los salarios nominales.

Otro aspecto interesante en la determinación de los precios, relacionado con la menor sensibilidad cíclica de la inflación, es que parece haberse roto la relación entre el crecimiento de los salarios y la inflación en algunas economías avanzadas¹⁵. Como se aprecia en los gráficos 4.3 y 4.4, para las economías de Estados Unidos y del Reino Unido esa relación era bastante estrecha en las décadas de los setenta y ochenta, mientras que desde los noventa la inflación parece haber reducido su sensibilidad a las variaciones de los

14 Existe amplia evidencia de la existencia de rigideces del salario nominal a la baja [véanse Benigno y Ricci (2011) o Linder *et al.* (2012)].

15 Véase, por ejemplo, Yellen (2015).

salarios. Una posible explicación de este fenómeno estaría en el comportamiento contracíclico de los márgenes empresariales, que compensaría los cambios en los salarios, reduciendo la sensibilidad de la inflación a las condiciones del mercado laboral. Así, el aumento de los márgenes en algunas economías tras la Gran Recesión habría contribuido a una menor respuesta de la inflación a las presiones salariales a la baja. La crisis financiera habría intensificado este tipo de comportamiento, pues el comportamiento contracíclico de los márgenes es más acusado en presencia de restricciones financieras¹⁶.

Otros estudios atribuyen la reducción de la sensibilidad de la inflación a las condiciones cíclicas internas a la globalización, que habría aumentado la relevancia de factores como el *output gap* global o los precios de las importaciones¹⁷. Al aumentar el rango de bienes y servicios que se intercambian internacionalmente, la globalización ha llevado a un abaratamiento de los productos comerciados, dados los menores costes de producción en las economías que se han ido incorporando al comercio, particularmente China. Además, la globalización ha incidido sobre el grado de competencia internacional, afectando al poder de negociación de los trabajadores y a los márgenes empresariales.

Esta mayor importancia de los factores globales estaría en consonancia con la tendencia a mostrar una mayor sincronía entre las tasas de inflación y de crecimiento de los salarios de las economías avanzadas en los últimos años. Con todo, aunque se acepte la mayor importancia de los factores globales en la determinación de la inflación, hay mucha incertidumbre sobre la verdadera relevancia que estos puedan tener para explicar el descenso reciente de la inflación (o la baja inflación antes de la crisis financiera global)¹⁸. A más largo plazo, cabe discutir hasta qué punto la globalización continuará ejerciendo un efecto a la baja sobre la inflación, en la medida en que las diferencias en los costes laborales entre países se vayan reduciendo.

Otra posible explicación que ofrece la literatura a la menor sensibilidad cíclica de la inflación es el mayor anclaje de las expectativas de inflación de los agentes alrededor del objetivo de los bancos centrales y la mayor relevancia de este factor en la determinación de precios y salarios¹⁹. Si los agentes mantienen su confianza en el compromiso de los bancos centrales con la estabilidad de precios, darán menos importancia a las desviaciones transitorias de la inflación y se moderarán las presiones cíclicas sobre ella. La mayor estabilidad de la inflación en las últimas décadas —y la resistencia inicial a bajar más tras la crisis financiera— sería coherente con el mayor anclaje de las expectativas. Los trabajos que analizan la evolución temporal de los parámetros de la curva de Phillips tienden a confirmar el aumento del coeficiente de las expectativas de inflación²⁰.

Dado que las expectativas a corto plazo suelen ser más volátiles y responden en mayor medida a la evolución presente de la inflación, resulta especialmente importante que las expectativas de inflación a largo plazo permanezcan ancladas. Como muestra Yellen (2015), el efecto a medio plazo de condicionantes en principio transitorios de la inflación (como el grado de holgura de la economía o los precios de la energía) dependerá de si las expectativas a largo plazo se ven afectadas o no. En las últimas décadas, las expectativas a largo plazo se han mantenido muy estables y apenas se han visto afectadas por los movimientos

16 Como han propuesto recientemente Gilchrist *et al.* (2015).

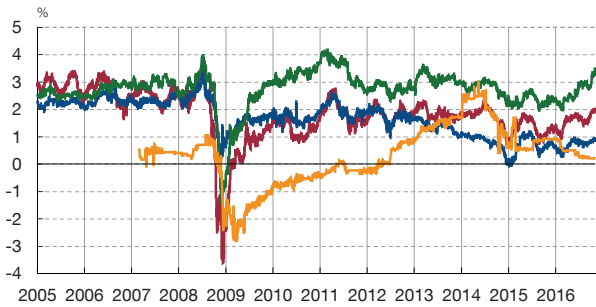
17 Véanse, por ejemplo, FMI (2013 y 2016) o BIS (2014).

18 Véanse, por ejemplo, Rogoff (2006) o Bernanke (2007).

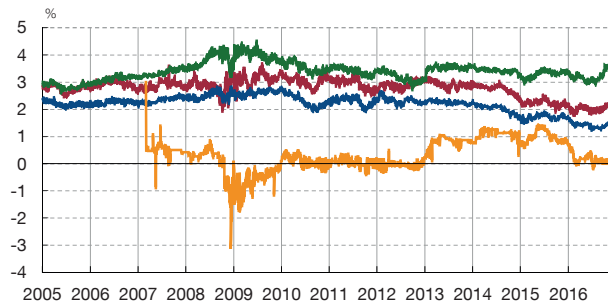
19 Véanse, por ejemplo, FMI (2013), BIS (2014) o Yellen (2015).

20 Véanse FMI (2013) o Blanchard *et al.* (2015).

1 COMPENSACIÓN POR INFLACIÓN A DOS AÑOS



2 COMPENSACIÓN POR INFLACIÓN A CINCO AÑOS



— ESTADOS UNIDOS — ÁREA DEL EURO — REINO UNIDO — JAPÓN

3 COEFICIENTE DEL EFECTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO SOBRE LAS EXPECTATIVAS EN EL ÁREA DEL EURO (a)



4 COEFICIENTE DEL EFECTO DEL PRECIO DEL PETRÓLEO SOBRE LAS EXPECTATIVAS EN ESTADOS UNIDOS (a)



— ESTIMACIÓN PUNTUAL LÍMITE INFERIOR LÍMITE SUPERIOR

FUENTES: Barclays, Bloomberg y Banco de España.

a Los coeficientes se estiman mediante regresiones iterativas con una ventana móvil de dos años. La especificación empleada es: $D_Z^{5y/5y} = a + b * D_{oil} + c * D_Z^{1y/1y}$, siendo $Z^{5y/5y}$ las expectativas de inflación 5y/5y, $Z^{1y/1y}$ las expectativas de inflación 1y/1y y oil la variación interanual del precio del petróleo expresado en moneda nacional. Los intervalos de confianza se calculan empleando residuos robustos a heterocedasticidad, falta de normalidad y valores atípicos mediante el estimador de Huber-White.

en la inflación observada. Sin embargo, la bajada de la inflación en el período de recuperación más reciente sí parece haber provocado un descenso de las expectativas de inflación a medio y largo plazo en las economías desarrolladas (véanse gráficos 5.1 y 5.2).

De hecho, la correlación de las expectativas a largo plazo, en especial cuando estas se miden a partir de instrumentos de mercado, con la inflación observada ha aumentado en las economías avanzadas después de la crisis financiera²¹. Se ha observado también una mayor correlación de las expectativas con los precios del petróleo, especialmente en las economías con bajo crecimiento, tasas de inflación persistentemente por debajo del objetivo y tipos de interés oficiales cercanos a su límite inferior (véanse gráficos 5.3 y 5.4). En esta línea también, un reciente estudio del FMI [FMI (2016)] sobre las bajas tasas de inflación encuentra que, tras la crisis, el coeficiente de las expectativas de inflación a largo plazo ha disminuido y ha aumentado el papel de las expectativas pasadas y, por tanto, la persistencia

21 Hay que ser conscientes de las limitaciones de las medidas de las expectativas de inflación derivadas de instrumentos financieros (como la existencia de primas de liquidez, entre otras), mientras que, por el contrario, las expectativas de encuestas se han mantenido mucho más estables. Con todo, Lyziak y Paloviita (2016) encuentran que tras la crisis las expectativas de inflación de largo plazo para el área del euro provenientes de analistas profesionales y de encuestas a los consumidores se han vuelto más sensibles a las previsiones de inflación a corto plazo y a la evolución de la inflación.

de la inflación. De acuerdo con este mismo estudio, la sensibilidad de las expectativas de inflación a medio y largo plazo a las sorpresas en la inflación y a los precios del petróleo ha tendido a aumentar en aquellas economías avanzadas con políticas monetarias restringidas por el límite inferior efectivo para los tipos de interés oficiales. Estos fenómenos, que hasta hace poco solo se habían observado en casos excepcionales, como el de Japón²², apuntan a un menor anclaje de las expectativas de inflación y a la posibilidad de que factores transitorios, como los cambios en precios del petróleo, tengan efectos de segunda ronda, lo que constituye una preocupación para las autoridades monetarias.

Con objeto de aquilatar si la respuesta de la inflación a las distintas variables que se acaban de comentar ha cambiado tras la crisis, se han realizado una serie de estimaciones para un conjunto de economías desarrolladas. Las estimaciones toman como base el modelo estándar de la curva de Phillips, según se ha especificado en la ecuación [2]. En este marco, la inflación (π_t) se aproxima con su componente subyacente; la parte prospectiva de las expectativas de inflación (LT_t), con el consenso de las previsiones de los analistas o por el objetivo de inflación del banco central; la parte retrospectiva (π^r_t), con la inflación subyacente promedio de los últimos cuatro trimestres; el grado de holgura cíclica en las economías ($slack_t$), con la diferencia entre la NAIRU y la tasa de desempleo observada (*NAIRU gap*)²³; y el precio relativo de las importaciones (imp_t), con la diferencia entre la inflación de los productos importados y la propia inflación subyacente. En todas las estimaciones se impone que la suma de los coeficientes de ambos componentes de las expectativas de inflación (retrospectivo y prospectivo) sea la unidad para asegurar que a largo plazo la inflación no afecta a las variables reales.

Como se ha señalado, el objetivo de las estimaciones realizadas es comprobar si la respuesta de la inflación a las distintas variables ha cambiado tras la crisis. Para cada país considerado se realizan dos estimaciones: la primera, para el período entre el primer trimestre de 1997²⁴ y el cuarto trimestre de 2007; y la segunda, entre el primer trimestre de 2008 y el tercer trimestre de 2015. De modo similar a otros estudios recientes, los resultados obtenidos muestran un grado elevado de heterogeneidad y, en algunos casos, poca robustez a especificaciones alternativas. En consecuencia, no puede concluirse que los cambios en la sensibilidad de la inflación a alguno de sus determinantes hayan desempeñado un papel general en la baja inflación observada. Tal vez sí en países concretos, pero no de forma generalizada.

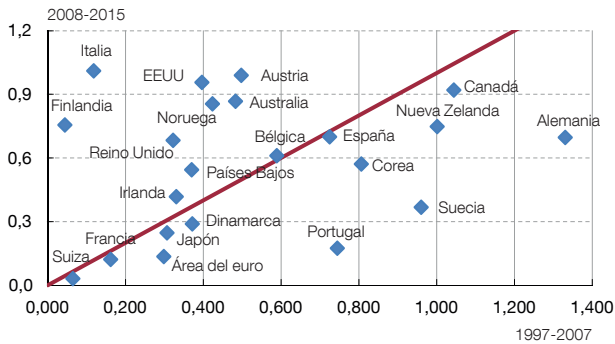
El gráfico 6.1 muestra los coeficientes estimados para el componente prospectivo de las expectativas. Como se puede apreciar, existe una notable heterogeneidad: en algunos casos (aquellos situados por encima de la línea de 45 grados), la importancia relativa del componente prospectivo de las expectativas, frente al retrospectivo, aumenta en el segundo período considerado; en otros casos (aquellos por debajo de la línea de 45 grados), se observa el comportamiento contrario; de hecho, los coeficientes de ambos períodos solo son estadísticamente distintos en algunos casos. En el gráfico 6.2 se representan los coeficientes estimados para la sensibilidad cíclica de la inflación en los dos períodos considerados. Los países que se sitúan por debajo de la línea de 45 grados son aquellos para los que se estima un aumento de la sensibilidad cíclica de la inflación en el período más reciente; los que están por encima la línea son aquellos para los que se estima una reducción de esta sensibilidad. De nuevo, se observa una notable heterogeneidad entre

22 En un reciente análisis de su estrategia de política monetaria, el Banco de Japón señala que una de las causas principales de la persistentemente baja tasa de inflación es el carácter adaptativo o retrospectivo de las expectativas de inflación [véase Banco de Japón (2016)].

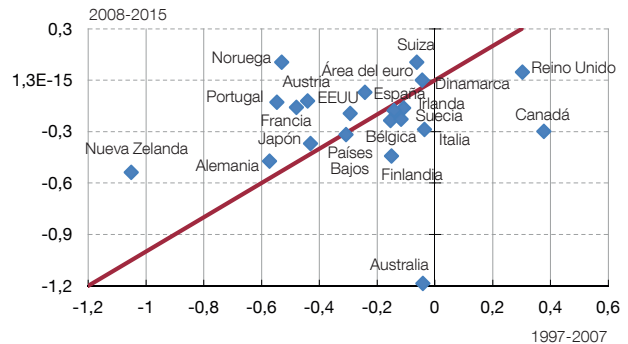
23 Dada esta aproximación, cabe esperar que el signo del parámetro de sensibilidad cíclica (β_t) sea negativo.

24 Primer trimestre de 1999 para la zona del euro.

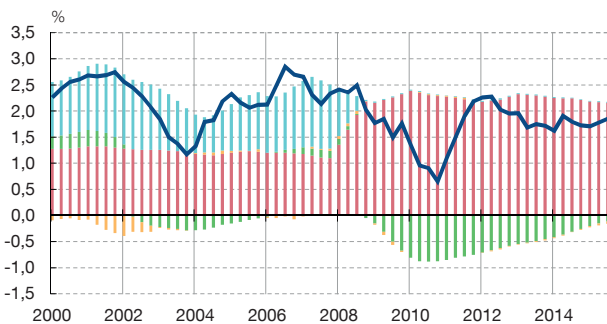
1 COEFICIENTE ESTIMADO PARA EL COMPONENTE PROSPECTIVO DE LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (λ)



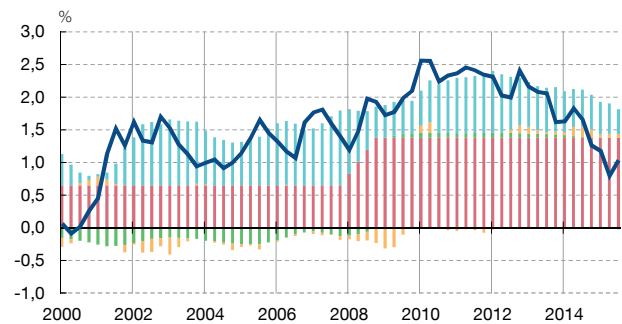
2 COEFICIENTE ESTIMADO PARA EL GRADO DE HOLGURA CÍCLICA DE LA ECONOMÍA (β)



3 CONTRIBUCIONES A LA INFLACIÓN (ESTADOS UNIDOS)



4 CONTRIBUCIONES A LA INFLACIÓN (REINO UNIDO)



PROSPECTIVO HOLGURA CÍCLICA INFLACIÓN SUBY. BIENES IMPORT. RETROSPECTIVO INFLACIÓN

FUENTES: OCDE, Oxford Economics, Consensus, Datastream, bancos centrales nacionales y Banco de España.

países; además, los resultados no son robustos a cambios en la especificación del componente retrospectivo de las expectativas de inflación. Por último, los resultados obtenidos para el coeficiente de precios de importación también presentan una elevada heterogeneidad y poca robustez.

Dada la heterogeneidad de los resultados generales, en los gráficos 6.3 y 6.4 se adopta un enfoque más específico, por países. En particular, se presentan los resultados obtenidos sobre los factores determinantes de la inflación para Estados Unidos y el Reino Unido. En el caso de Estados Unidos, destacan la mayor importancia del componente prospectivo de las expectativas de inflación como factor explicativo de la inflación tras 2008 y la contribución de la holgura cíclica de la economía a la reducción de la inflación subyacente desde el inicio de la crisis, aunque con intensidad decreciente desde finales de 2010. De acuerdo con esta descomposición, a medida que se siga reduciendo la holgura cíclica, y si las expectativas de inflación de los agentes permanecen ancladas y no se producen nuevas caídas relevantes de los precios de importación²⁵, cabe esperar que la inflación subyacente converja hacia el objetivo de inflación de la Reserva Federal.

25 Recuérdese que solo se incluyen los precios de importación de los productos cuyos precios forman parte de la inflación subyacente.

Los efectos adversos de la baja inflación e implicaciones de política económica de acuerdo con la literatura económica

En el caso del Reino Unido, el componente prospectivo de las expectativas de inflación también gana relevancia en el período poscrisis, destacando la importancia de que estas se mantengan ancladas en el objetivo de inflación. En cuanto al coeficiente del grado de holgura de la economía, no resulta significativo en las diferentes estimaciones realizadas. Además, el signo estimado es contrario al que apunta la teoría económica y al de la mayor parte de los países. Cabe señalar que otros trabajos²⁶ obtienen este mismo resultado para el caso particular del Reino Unido. Los resultados para el resto de países [véase Berganza *et al.* (2016)] muestran que en algunos casos el descenso de la inflación tras la crisis puede asociarse a un mayor peso de la inflación pasada en las expectativas (como en el área del euro o Japón), aunque estos hallazgos hay que tomarlos con la debida cautela, por los problemas empíricos de estas estimaciones.

Son varios los riesgos que implica un entorno de inflación demasiado baja. Unas tasas muy bajas de inflación, si no vienen acompañadas de una disminución proporcional de los tipos de interés, suponen un incremento de los tipos de interés reales, que endurece las condiciones monetarias y financieras y debilita la demanda. Por otra parte, en un contexto como el actual, de endeudamiento público y privado muy elevado en muchos países, una menor inflación dificulta el proceso de desapalancamiento, ya que la deuda pasada no ajusta su valor a la inflación corriente, sino que se mantiene fija. De hecho, Svensson (2015) muestra empíricamente cómo en una economía como la sueca, donde las expectativas de inflación están ancladas en el objetivo, si la inflación se situase por debajo de este, la tasa de paro aumentaría, lo que podría llevar a un aumento de la ratio de endeudamiento de los hogares, calculada sobre una (menor) renta disponible. De la misma forma, un descenso generalizado de la inflación puede dificultar el ajuste macrofinanciero y la recuperación de competitividad en los países pertenecientes a una unión monetaria, que solo podrían ajustarse mediante procesos de devaluación interna. En ese caso, una inflación más baja en toda el área, en presencia de rigideces a la baja de precios y salarios, elevaría la probabilidad de que los ajustes se tengan que realizar vía aumento del desempleo²⁷.

La deflación, definida como una caída persistente y generalizada del nivel de precios, puede tener consecuencias aún más graves, especialmente si es el resultado de un *shock* negativo de demanda²⁸ y viene acompañada de un desanclaje de las expectativas de inflación de los agentes. Además de provocar un descenso del gasto, especialmente del consumo de bienes duraderos y de la inversión productiva y residencial, supone una redistribución de renta de deudores a acreedores, desincentiva la intermediación crediticia, por la pérdida de valor del activo que actúa como colateral, y puede conducir a una espiral a la baja de precios, producto, beneficios y empleo. Finalmente, un entorno de inflación demasiado baja, y más aún de deflación, puede afectar negativamente a la credibilidad de los bancos centrales y mermar la capacidad de llevar a cabo políticas monetarias contracíclicas.

Los bancos centrales de las economías desarrolladas han respondido al entorno de bajo crecimiento y baja inflación con políticas de estímulo monetario. Los tipos de interés oficiales se han mantenido cercanos a cero en Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y la zona del euro durante más de siete años, y en algunos casos los tipos de depósito se han situado por debajo de cero (Japón, área del euro, Suecia, Dinamarca o Suiza). Adicionalmente, los bancos centrales han adoptado medidas no convencionales que han añadido

26 Como, por ejemplo, Blanchard *et al.* (2015).

27 Véase, por ejemplo, Banco de España (2015).

28 Si la deflación es consecuencia de un *shock* positivo de oferta (mejora de productividad, mayor competencia en los mercados de productos o *inputs* más abundantes o baratos), irá acompañado de aumentos en la renta y en el producto.

un estímulo adicional; en particular, la expansión de sus balances mediante compra de activos financieros y la política de comunicación para dar indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria (*forward guidance*, en su denominación anglosajona). Los programas de compras de activos llevan asociada una expansión del balance del banco central y, por tanto, un incremento de la base monetaria. Sin embargo, al haberse mantenido en gran medida como reservas no obligatorias de las instituciones financieras en el banco central, el aumento de la base monetaria solo se ha trasladado a los agregados monetarios en una pequeña cuantía, habiéndose reducido notablemente el multiplicador monetario²⁹. En todo caso, no es fácil valorar el grado de expansión de la política monetaria en un entorno en el que se ha producido un descenso del tipo de interés real de equilibrio³⁰.

En cuanto a los riesgos que genera la situación actual, los responsables de política monetaria de algunos países han manifestado posiciones contrapuestas. Así, algunos miembros de la Reserva Federal piensan que el mantenimiento de los tipos de interés oficiales en niveles muy bajos conlleva riesgos importantes para la estabilidad financiera y aumenta el riesgo de que el límite inferior efectivo del tipo de interés pueda volver a ser una restricción para la política monetaria y fuerce a los bancos centrales a recurrir a nuevas medidas no convencionales, en caso de tener que introducir estímulos adicionales³¹. Por el contrario, otros miembros³² consideran que los riesgos de una normalización prematura de la política monetaria pueden ser mayores que los que eran de esperar, pues el arsenal de herramientas para estimular el crecimiento en la proximidad del límite inferior efectivo del tipo de interés es limitado, mientras que se dispone de instrumentos convencionales para controlar las presiones inflacionistas.

Las dificultades que plantea la gestión de la política monetaria en este entorno han dado lugar a un intenso debate académico, con propuestas variadas y diversas. Algunos autores —como Blanchard *et al.* (2010), Ball (2014) o Williams (2016)— han propuesto elevar el objetivo de inflación de los bancos centrales para disponer de un margen mayor de actuación y reducir la probabilidad de alcanzar el límite inferior de los tipos de interés oficiales en períodos de baja inflación, tras sufrir *shocks* adversos³³. Frente a ello, se ha argumentado que, una vez modificada el ancla nominal, el anclaje en otro nivel puede ser costoso y difícil, y podría aumentar la incertidumbre sobre él. Otros autores han realizado propuestas para que el límite inferior efectivo de los tipos de interés oficiales no constituya una restricción, como imponer un tipo de interés negativo sobre el dinero físico³⁴, si bien estas propuestas suscitan numerosas interrogantes logísticas y de comportamiento. Algunos académicos, en fin, han planteado la posibilidad de introducir un estímulo fiscal financiado con aumentos permanentes de la cantidad de dinero (fórmula conocida como *helicopter money*), para no generar expectativas de mayores impuestos futuros al no elevar la deuda pública [Turner (2015)]. El gran riesgo de esta propuesta es que los agentes asuman que se puede repetir en el futuro y lleve a una situación de dominancia fiscal y pérdida de independencia del banco central.

29 Véase Berganza *et al.* (2014).

30 Véase, por ejemplo, Laubach y Williams (2016).

31 Véanse, por ejemplo, Yellen (2016) o Reifschneider (2016).

32 Véase Evans *et al.* (2015).

33 El objetivo del 2% (predominante en las economías desarrolladas) resulta de contraponer, por un lado, los costes en términos de eficiencia de una inflación positiva (distorsiones en los ajustes de precios relativos e incremento de la incertidumbre) y, por otro lado, los costes de la no inflación (rigidez de salarios nominales a la baja y posibilidad de alcanzar el límite inferior efectivo; también deben tenerse en cuenta los sesgos en la medición de la inflación. Véase Bernanke (2002).

34 Véanse, por ejemplo, Haldane (2015) o Rogoff (2016).

Las dificultades de innovar más en el terreno de la política monetaria han llevado a valorar en qué medida otras políticas podrían contribuir a enfrentar la situación de baja inflación, si bien en todos los casos existen límites a ese apoyo. Algunos analistas sostienen que la política fiscal es una primera opción, especialmente en un contexto de bajo coste de financiación para los Gobiernos, si bien las elevadas ratios de deuda pública sobre el PIB y el escaso espacio fiscal en muchas economías hacen que recurrir a ella aparezca como una posibilidad limitada. En el ámbito de la política de rentas podría haber margen para acomodar incrementos salariales, dado el aumento del peso de los beneficios sobre el PIB en los últimos años. Las políticas estructurales casi siempre se recomiendan por su utilidad para facilitar la asignación de recursos a las actividades más productivas y aumentar la confianza de los agentes para que incrementen su demanda, pero en el corto plazo podrían llevar a caídas en los precios, por eso parece necesario que se implementen conjuntamente con medidas expansivas de demanda en una situación como la actual. Finalmente, algunos organismos internacionales han señalado la relevancia de la coordinación internacional³⁵. En cualquier caso, es fundamental que las autoridades muestren su compromiso de combatir la deflación, llevando a cabo todas aquellas medidas que sean necesarias, incluso de manera preventiva [Eggertsson y Woodford (2003)].

Conclusiones

El descenso observado en las tasas de inflación en las economías avanzadas en los últimos años, en un contexto de recuperación económica y de políticas monetarias acomodaticias, refleja en parte la incidencia de factores transitorios, como el derrumbe de los precios de las materias primas o los movimientos de los tipos de cambio, pero podría obedecer también a alteraciones más estructurales en el proceso de formación de precios y salarios, que habrían llevado a una menor sensibilidad de la inflación a la holgura cíclica de la economía, a un mayor papel de las expectativas de inflación o una mayor relevancia de los factores globales.

En este artículo se presentan algunas estimaciones de modelos de inflación basados en la curva de Philips. Los resultados empíricos obtenidos no permiten corroborar que los cambios en la sensibilidad de la inflación a algunos de sus determinantes explique globalmente este fenómeno, si bien pueden ser relevantes en algunos países. La ausencia de explicaciones concluyentes puede deberse a una especificación inadecuada del modelo, derivada de la existencia de factores globales que no están bien recogidos en él, o a problemas de medición de algunas variables (como el grado de holgura o las expectativas de inflación). En cualquier caso, estas dificultades tienen implicaciones importantes para las autoridades monetarias, en la medida en que resulta más complicado explicar y analizar el comportamiento de la inflación.

Los efectos desfavorables del mantenimiento de tasas muy bajas de inflación durante un período prolongado pueden ser relevantes, pues pueden derivar en tipos de interés reales elevados que endurezcan en exceso las condiciones monetarias, dificultar los procesos de desapalancamiento público y privado, y obstaculizar los ajustes de competitividad dentro de las uniones monetarias, haciéndolos más costosos en términos de producción y empleo. En el caso más extremo, si las expectativas de inflación de los agentes se desanclan, se corre el riesgo de entrar en una espiral deflacionista, con consecuencias mucho más graves. En cualquier caso, el mantenimiento de tasas de inflación por debajo de los objetivos de los bancos centrales durante mucho tiempo afecta negativamente a su credibilidad.

35 Véase Gaspar *et al.* (2016).

En este contexto, las autoridades monetarias han tenido que recurrir a medidas no convencionales para afrontar los retos derivados de la baja inflación y, más recientemente, algunos bancos centrales (entre ellos, el BCE y el Banco de Japón) han fijado sus tipos de interés oficiales sobre las reservas mantenidas por las entidades bancarias en niveles negativos. Todo ello ha agudizado el debate sobre el margen de actuación y la efectividad marginal de estas medidas y sobre los riesgos que conllevan. En este escenario, muchos académicos consideran que el apoyo de otro tipo de políticas, como la política fiscal o las reformas estructurales, es crucial para tratar de impulsar el crecimiento y la inflación.

21.11.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L. J., y A. URTASUN (2013). «La variación en la sensibilidad cíclica de la inflación española: una primera aproximación», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España, pp. 69-75.
- BALL, L. M. (2014). *The case for a long-run inflation target of four percent*, IMF Working Paper, n.º 14/92.
- BALL, L. M., y S. MAZUMDER (2011). *Inflation dynamics and the great recession*, Brookings Papers on Economic Activity, primavera.
- BANCO DE ESPAÑA (2015). «La dinámica inflacionista de la economía española en el contexto de la UEM», capítulo 4 del *Informe Anual, 2014*, pp. 99-123.
- BANCO DE JAPÓN (2016). *Comprehensive Assessment: Developments in Economic Activity and Prices as well as Policy Effects since the Introduction of Quantitative and Qualitative Monetary Easing (QQE)*, Background note, 21 de septiembre.
- BENIGNO, P., y L. A. RICCI (2011). «The inflation-output trade-off with downward wage rigidities», *American Economic Review*, vol. 101, junio, pp. 1436-1466.
- BERGANZA, J. C. (2014). «El comportamiento del mercado de trabajo de Estados Unidos durante y después de la Gran Recesión», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España, pp. 67-79.
- BERGANZA, J. C., I. HERNANDO y J. VALLÉS (2014). *Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la Gran Recesión*, Documentos Ocasionales, n.º 1404, Banco de España.
- BERGANZA, J. C., F. BORRALLA y P. DEL RÍO (2016). *Determinants and implications of low global inflation*, Documentos Ocasionales, Banco de España, de próxima publicación.
- BERNANKE, B. S. (2002). «Deflation: Making sure “it” doesn’t happen here», discurso pronunciado en el National Economists Club, Washington, 21 de noviembre.
- (2007). «Globalization and Monetary Policy», discurso pronunciado en el Fourth Economic Summit, Stanford Institute for Economic Policy Research, Stanford, California, 2 de marzo.
- BIS (2014). «Growth and inflation: drivers and prospects», cap. 3, *84th Annual Report*, pp. 41-64.
- (2015). «Another year of monetary policy accommodation», cap. 4, *85th Annual Report*, pp. 64-82.
- BLANCHARD, O. J., G. DELL’ARICCIA y P. MAURO (2010). «Rethinking macro policy», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 42, Supplement s1, pp. 199-215.
- BLANCHARD, O. J., y J. GALÍ (2010). «The macroeconomic effects of oil price shocks: Why are the 2000s so different from the 1970s?», en J. Galí y M. J. Gertler (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, University of Chicago Press, pp. 373-421.
- BLANCHARD, O., E. CERUTTI y L. SUMMERS (2015). *Inflation and activity - Two explorations, and their monetary policy implications*, IMF Working Paper, n.º 15/230.
- CAMPA, J. M., y L. S. GOLDBERG (2005). «Exchange rate pass-through into import prices», *Review of Economics and Statistics*, vol. 87 (4), pp. 679-690.
- CONSTANCIO, V. (2015). «Understanding inflation dynamics and monetary policy», discurso pronunciado en el Simposio de Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- DALY, M. C., y B. HOBIJN (2014). *Downward nominal wage rigidities bend the Phillips curve*, Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper, n.º 2013-08.
- EGGERTSSON, G., y M. WOODFORD (2003). «The zero bound on interest rates and optimal monetary policy», *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 1:2003, pp. 139-233.
- EVANS, C., J. FISHER, F. GOURIO y S. KRANE (2015). *Risk management for monetary policy near the zero lower bound*, Federal Reserve Bank of Chicago, Working Paper, n.º 2015-03.
- FMI (2013). «The dog that didn’t bark: has inflation been muzzled or was it just sleeping?», capítulo 3, *World Economic Outlook*, abril, pp. 79-96.
- (2016). «Global disinflation in an era of constrained monetary policy», capítulo 3, *World Economic Outlook*, octubre, pp. 121-170.
- FORBES, K., I. HJORTSOE y T. NENOVA (2015). *The shocks matter: improving our estimates of exchange rate pass-through*, Bank of England External MPC Unit Discussion Paper, n.º 43.
- GASPAR, V., M. OBSTFELD y R. SAHAY (2016). *Macroeconomic management when policy space is constrained: a comprehensive, consistent, and coordinated approach to economic policy*, IMF Staff Discussion Note 16/09.
- GILCHRIST, S., R. SCHOENLE, J. SIM y E. ZAKRAJŠEK (2015). *Inflation dynamics during the financial crisis*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series Paper, n.º 2015-12.
- HALDANE, A. (2015). «How low can you go?», discurso pronunciado en Portadown Chamber of Commerce, Northern Ireland, 18 de septiembre.
- LAUBACH, T., y J. C. WILLIAMS (2016). «Measuring the natural rate of interest redux», *Business Economics*, de próxima publicación.

- LINDER, M. H., R. PEACH y R. RICH (2012). «Compensation growth and slack in the current economic environment», *Liberty Street Economics*, Federal Reserve Bank of New York, 19 de noviembre.
- LYZIAK, T., y M. PALOVIITA (2016). *Anchoring of inflation expectations in the euro area: recent evidence based on survey data*, ECB Working Paper, n.º 1945.
- MEIER, A. (2010). *Still minding the gap—Inflation dynamics during episodes of persistent large output gaps*, IMF Working Paper, n.º 10/189.
- REIFSCHNEIDER, D. (2016). *Gauging the ability of the FOMC to respond to future recessions*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Finance and Economics Discussion Series 2016-068.
- RIGGI, M., y F. VENDITTI (2014). *Surprise! Euro area inflation has fallen*, Bank of Italy, Questioni di Economia e Finanza, n.º 237.
- ROGOFF, K. (2006). «Impact of globalization on monetary policy», presentado en el Simposio de Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- (2016). *The curse of cash*, Princeton University Press.
- SVENSSON, L. (2015). «The possible unemployment cost of average inflation below a credible target», *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7, pp. 258-296.
- TURNER, A. (2015). *Between debt and the devil. Money, credit and fixing global finance*, Princeton University Press.
- WILLIAMS, J. C. (2016). *Monetary policy in a low R-star world*, FRBSF Economic Letter, 2016-23.
- YELLEN, J. L. (2014). «Labor market dynamics and monetary policy», discurso pronunciado en el Simposio de Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- (2015). «Inflation dynamics and monetary policy», discurso pronunciado en The Philip Gamble Memorial Lecture, University of Massachusetts, Amherst, 24 de septiembre.
- (2016). «The Federal Reserve's monetary policy toolkit: past, present and future», discurso en el Simposio de Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City.

ÍNDICE

Estos indicadores económicos están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red. 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*

PRECIOS	4.8	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	29*
	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*

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD

- 8.7 Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 55*
- 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).

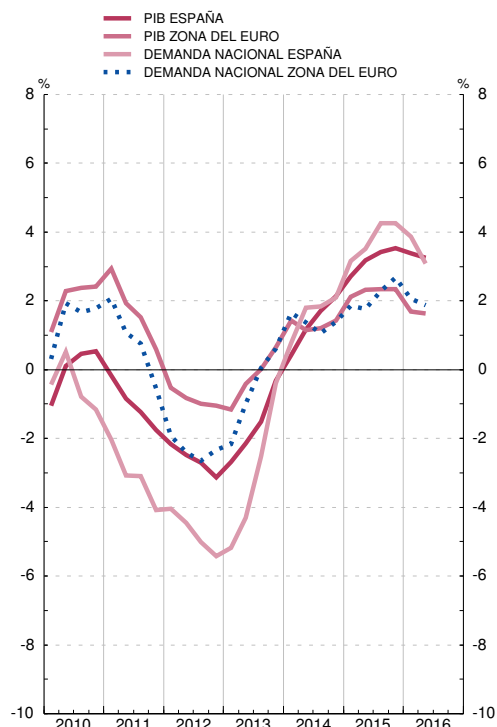
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

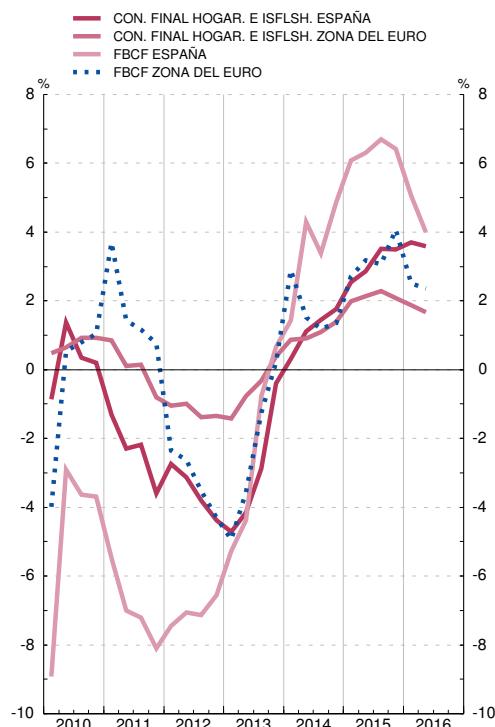
Tasas de variación interanual

		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 (c)		
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
13	P	-1,7	-0,2	-3,1	-0,5	-2,8	0,2	-2,5	-2,4	-3,1	-0,6	4,3	2,2	-0,3	1,4	1 031	9 885	
14	P	1,4	1,3	1,2	1,1	-0,0	0,7	3,5	1,7	1,6	1,4	5,1	4,7	6,4	5,1	1 041	10 098	
15	A	3,2	2,3	3,1	2,1	2,7	1,7	6,4	3,3	3,8	2,1	5,4	6,8	7,5	6,8	1 081	10 450	
13	///	P	-1,5	0,0	-2,9	-0,3	-2,2	0,3	-0,8	-1,2	-2,5	0,1	3,6	1,9	0,6	2,2	257	2 478
	IV	P	-0,3	0,6	-0,4	0,4	-0,5	0,6	0,7	0,2	-0,4	0,6	3,5	3,3	3,6	3,4	258	2 489
14	/	P	0,4	1,4	0,3	0,9	-0,0	0,6	1,4	2,9	0,8	1,6	4,6	4,1	6,2	4,8	258	2 507
	II	P	1,2	1,2	1,1	0,9	0,2	0,8	4,3	1,5	1,8	1,4	2,8	4,1	5,2	4,9	259	2 513
	III	P	1,7	1,2	1,4	1,1	0,2	0,8	3,4	1,2	1,8	1,1	6,4	5,1	7,3	5,0	261	2 529
	IV	P	2,1	1,4	1,8	1,4	-0,5	0,7	4,9	1,4	2,1	1,4	6,5	5,5	6,8	5,8	263	2 548
15	/	A	2,7	2,1	2,5	2,0	1,5	1,4	6,1	2,7	3,2	1,9	5,8	7,6	7,6	7,5	266	2 586
	II	A	3,2	2,3	2,9	2,1	2,5	1,6	6,3	3,2	3,5	1,8	6,0	7,7	7,4	6,8	269	2 602
	III	A	3,4	2,3	3,5	2,3	3,0	1,6	6,7	3,1	4,3	2,3	4,5	6,3	7,2	6,6	272	2 619
	IV	A	3,5	2,3	3,5	2,1	3,7	2,2	6,4	4,1	4,3	2,7	5,3	5,5	7,7	6,5	274	2 643
16	/	A	3,4	1,7	3,7	1,9	2,4	2,0	5,1	2,5	3,9	2,1	3,8	2,3	5,4	3,2	275	2 660
	II	A	3,2	1,6	3,6	1,7	0,1	1,8	4,0	2,4	3,1	1,9	6,8	2,2	6,6	2,8	279	2 674

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

c. Miles de millones de euros.

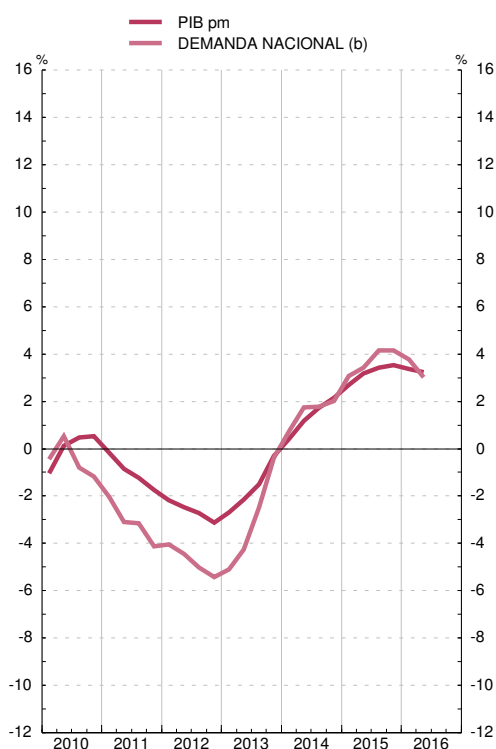
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

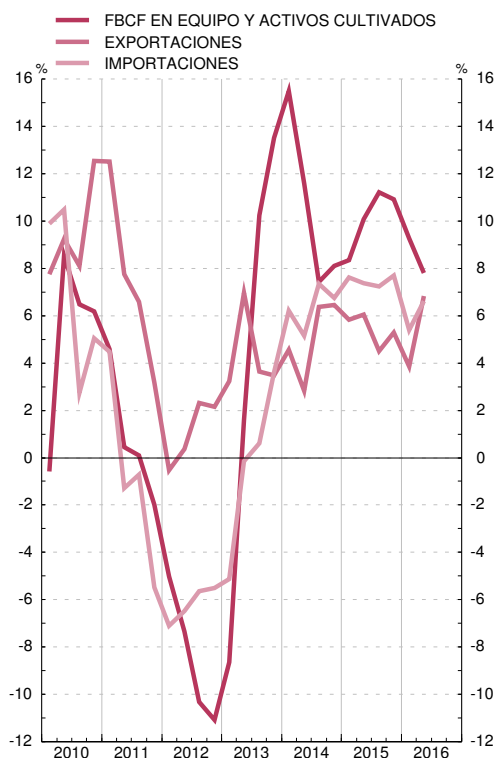
Tasas de variación interanual

		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)	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		
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	P	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
15	A	6,4	7,2	5,3	10,2	1,8	0,1	5,4	4,9	6,7	3,6	7,5	7,4	8,1	12,8	3,7	3,2
13 ///	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
14 /	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 /	P	1,4	1,0	-6,5	15,5	3,9	0,2	4,6	3,4	7,5	5,5	6,2	6,6	4,2	6,6	0,7	0,4
14 //	P	4,3	4,7	0,8	11,6	1,8	0,3	2,8	2,5	3,8	4,9	5,2	5,2	4,7	9,8	1,8	1,2
14 ///	P	3,4	3,6	1,3	7,4	2,2	0,3	6,4	6,0	7,2	3,7	7,3	7,4	6,9	12,0	1,8	1,7
14 /	P	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
15 //	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
15 ///	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
15 /	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
16 /	A	5,1	5,5	3,1	9,3	2,4	0,1	3,8	2,6	6,9	4,8	5,4	4,0	12,1	23,4	3,8	3,4
16 //	A	4,0	4,4	2,1	7,8	1,6	0,1	6,8	5,3	10,5	5,4	6,6	5,4	12,3	19,1	3,0	3,2

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

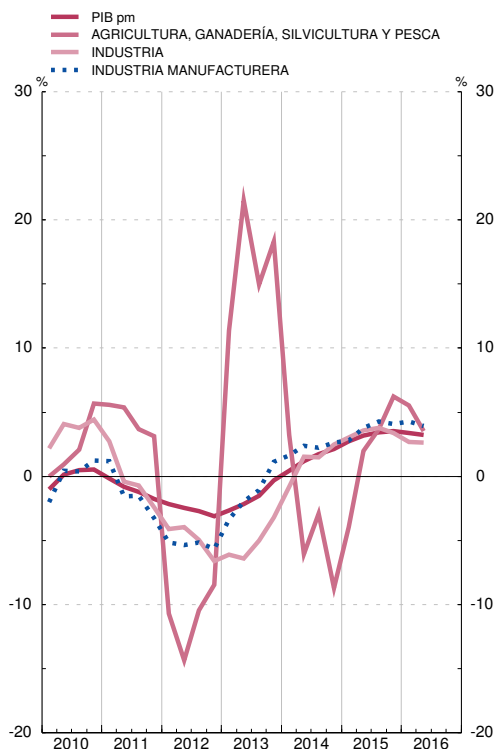
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

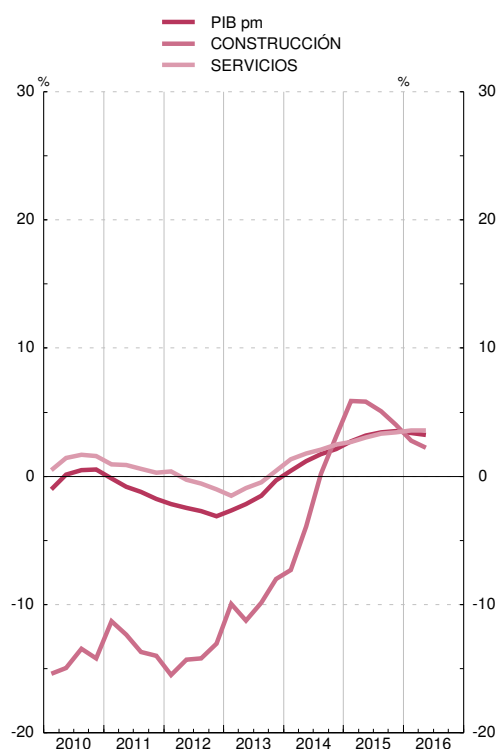
Tasas de variación interanual

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

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.

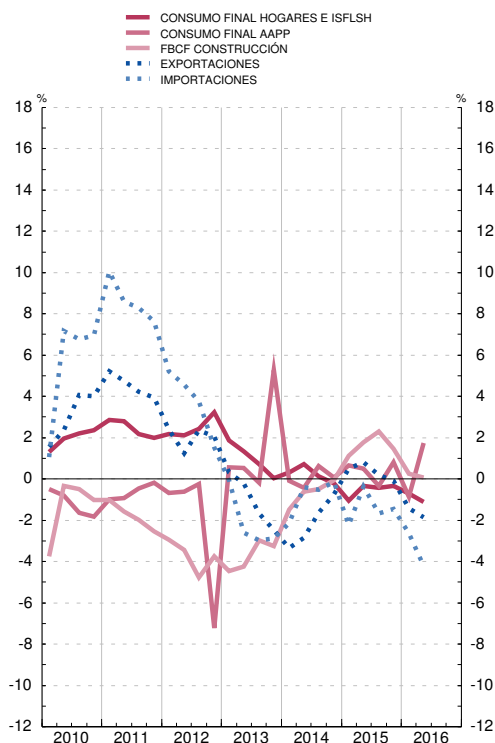
1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

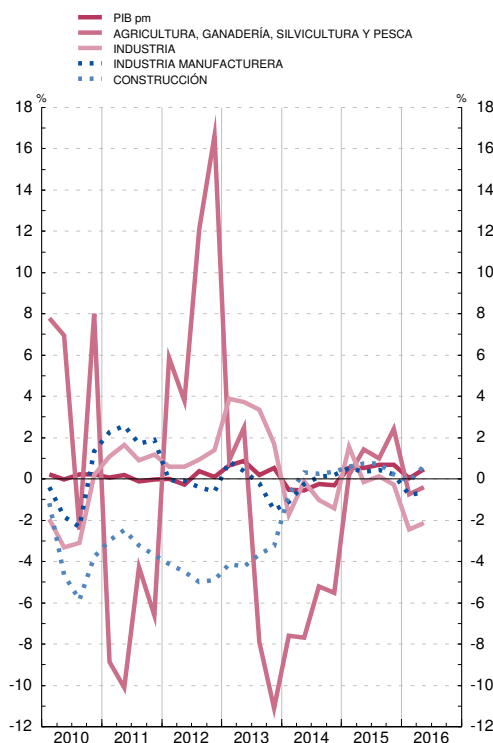
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad												
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH	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			
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	P	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	
15	A	-0,5	0,4	1,4	1,7	1,5	0,4	0,3	-1,4	0,6	1,3	0,3	0,4	0,6	0,2	0,2	-2,2	-2,5	-0,2	0,5	1,5	0,3	
13	P	0,7	-0,2	-2,5	-3,0	-3,5	0,7	-1,7	-3,0	0,2	-7,9	3,4	-0,2	-3,7	-0,5	-0,8	-5,3	-2,0	1,1	0,0	0,2	-1,4	
13	IV	0,0	5,3	-2,5	-3,2	-3,0	0,3	0,3	-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	P	0,3	-0,1	-1,1	-1,5	-0,8	-0,2	-3,3	-2,1	-0,5	-7,6	-1,7	-1,1	-0,7	-0,8	-1,1	-5,0	5,8	-0,3	-1,8	-0,3	-1,5	
14	II	0,7	-0,4	-0,4	-0,6	-0,3	0,2	-2,8	-0,4	-0,5	-7,7	-0,1	-0,2	0,3	-0,2	-0,7	-4,1	9,2	-0,4	-2,5	0,4	-0,7	
14	III	0,2	0,6	-0,2	-0,5	0,0	0,1	-1,6	-0,5	-0,2	-5,2	-1,0	0,1	0,3	-0,4	-1,2	-5,0	15,4	-1,0	-2,5	0,1	-1,0	
14	IV	-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	P	-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	
15	II	-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	
15	III	-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	
15	IV	-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	
16	P	-0,7	-0,9	1,4	0,2	2,9	2,0	-1,4	-2,6	0,0	-0,7	-2,4	-0,8	-0,1	0,3	0,4	-0,5	1,5	0,2	0,5	-0,1	0,6	
16	II	-1,1	1,7	0,6	0,1	1,3	0,5	-1,9	-4,2	0,5	-0,4	-2,1	-0,6	0,6	1,3	0,7	-0,1	5,1	0,4	1,0	2,5	1,1	

PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).
a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

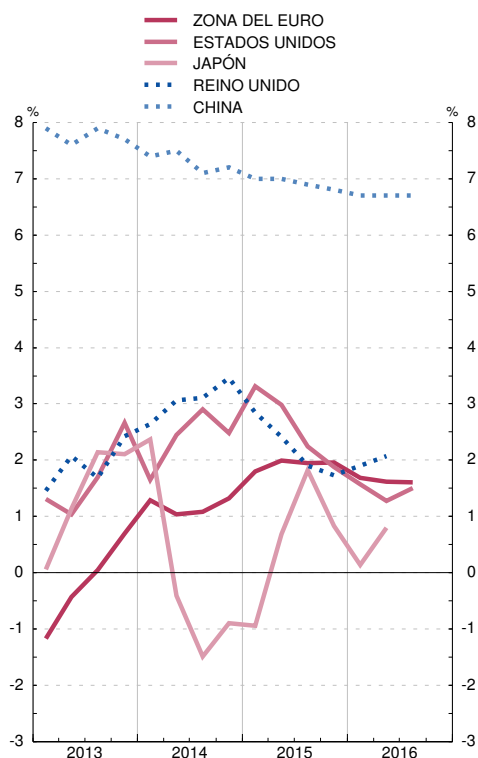
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

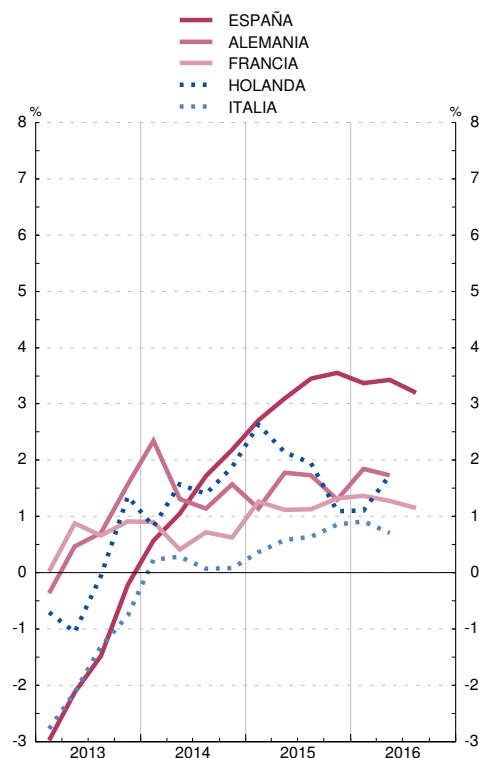
Tasas de variación interanual

	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	1,3	0,3	-0,2	-1,7	0,6	0,6	-0,1	-1,7	1,9	1,7	1,4	7,8
14	1,9	1,6	1,2	1,4	1,6	0,7	1,4	0,2	3,1	2,4	-0,1	7,3
15	2,2	2,1	1,9	3,2	1,5	1,2	2,0	0,6	2,2	2,6	0,6	6,9
13 ///	1,5	0,4	0,0	-1,5	0,7	0,7	-0,1	-1,3	1,7	1,7	2,1	7,9
13 IV	2,0	1,1	0,7	-0,2	1,6	0,9	1,4	-0,8	2,4	2,7	2,1	7,7
14 /	1,9	1,6	1,3	0,6	2,3	0,9	0,8	0,2	2,6	1,6	2,4	7,4
14 //	1,9	1,5	1,0	1,0	1,3	0,4	1,6	0,3	3,1	2,4	-0,4	7,5
14 ///	1,9	1,6	1,1	1,7	1,1	0,7	1,4	0,1	3,1	2,9	-1,5	7,1
14 IV	2,0	1,8	1,3	2,2	1,6	0,6	1,9	0,1	3,5	2,5	-0,9	7,2
15 /	2,3	2,1	1,8	2,7	1,1	1,3	2,6	0,4	2,8	3,3	-0,9	7,0
15 //	2,3	2,2	2,0	3,1	1,8	1,1	2,1	0,6	2,4	3,0	0,7	7,0
15 ///	2,2	2,1	2,0	3,4	1,7	1,1	2,0	0,6	1,9	2,2	1,8	6,9
15 IV	2,0	2,1	2,0	3,6	1,3	1,3	1,1	0,9	1,7	1,9	0,8	6,8
16 /	1,7	1,8	1,7	3,4	1,8	1,4	1,1	0,9	1,9	1,6	0,1	6,7
16 //	1,6	1,8	1,6	3,4	1,7	1,3	1,7	0,7	2,1	1,3	0,8	6,7
16 ///	...	1,8	1,6	3,2	...	1,1	...	...	...	1,5	...	6,7

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE, OCDE y Datastream.

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

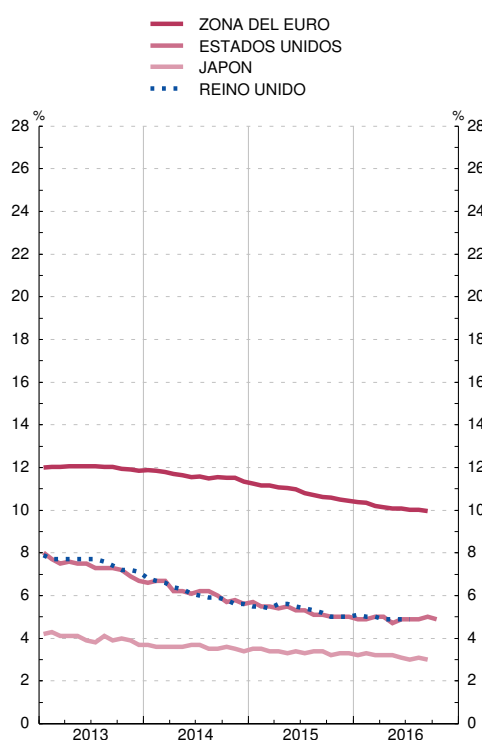
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

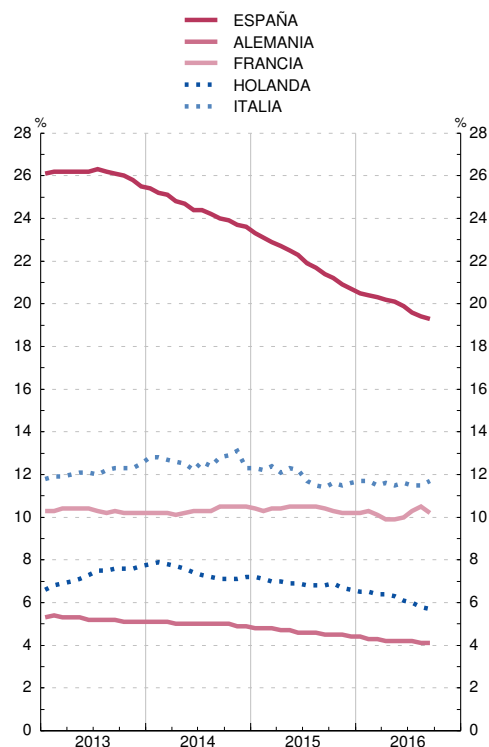
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
13	7,9	10,9	12,0	26,1	5,2	10,3	7,3	12,1	7,5	7,4	4,0
14	7,4	10,2	11,6	24,4	5,0	10,3	7,4	12,6	6,1	6,2	3,6
15	6,8	9,4	10,9	22,0	4,6	10,4	6,9	11,9	5,3	5,3	3,4
15 May	6,9	9,6	11,0	22,5	4,7	10,5	6,9	12,3	5,6	5,5	3,3
Jun	6,8	9,5	11,0	22,3	4,6	10,5	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	10,5	6,8	11,5	5,3	5,1	3,4
Sep	6,6	9,2	10,6	21,4	4,5	10,4	6,8	11,4	5,2	5,1	3,4
Oct	6,6	9,1	10,6	21,2	4,5	10,3	6,9	11,6	5,0	5,0	3,2
Nov	6,5	9,0	10,5	20,9	4,5	10,2	6,7	11,5	5,0	5,0	3,3
Dic	6,5	9,0	10,5	20,7	4,4	10,2	6,6	11,6	5,0	5,0	3,3
16 Ene	6,5	8,9	10,4	20,5	4,4	10,2	6,5	11,7	5,1	4,9	3,2
Feb	6,5	8,9	10,3	20,4	4,3	10,3	6,5	11,7	5,0	4,9	3,3
Mar	6,4	8,7	10,2	20,3	4,3	10,1	6,4	11,5	5,0	5,0	3,2
Abr	6,4	8,7	10,1	20,2	4,2	9,9	6,4	11,6	4,9	5,0	3,2
May	6,3	8,6	10,1	20,1	4,2	9,9	6,3	11,5	4,9	4,7	3,2
Jun	6,3	8,6	10,1	19,9	4,2	10,0	6,1	11,6	4,9	4,9	3,1
Jul	6,3	8,6	10,0	19,6	4,2	10,3	6,0	11,5	4,9	4,9	3,0
Ago	6,3	8,5	10,0	19,4	4,1	10,5	5,8	11,5	...	4,9	3,1
Sep	6,3	8,5	10,0	19,3	4,1	10,2	5,7	11,7	...	5,0	3,0
Oct	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,9	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

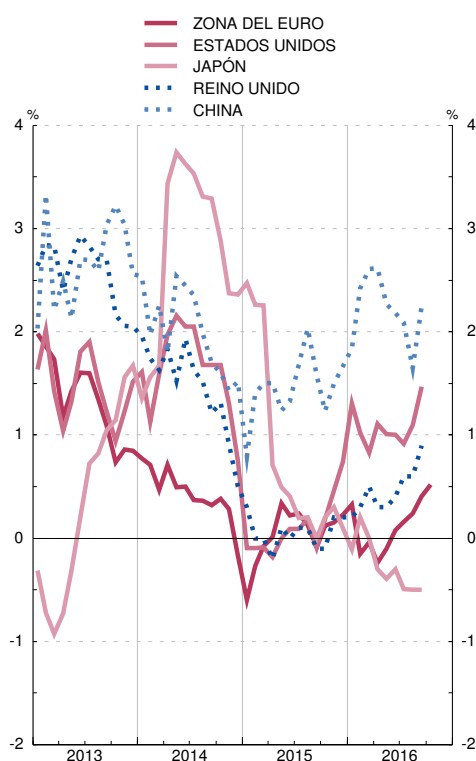
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

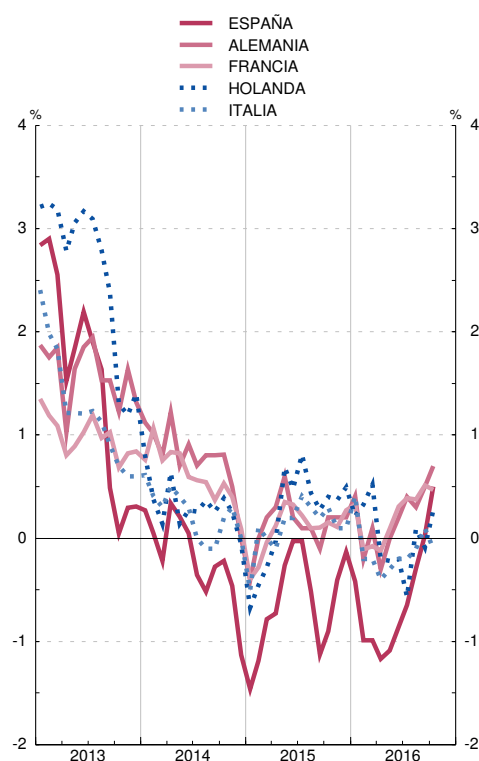
Tasas de variación interanual

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

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.

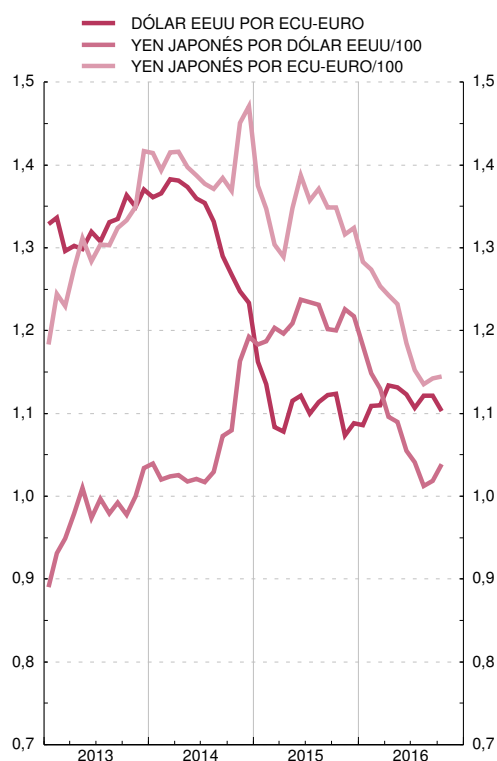
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ 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	97,8	92,5	70,8	96,8	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	65,5
15 E-O	1,1153	134,75	120,84	92,4	95,1	94,4	88,5	106,5	68,2	89,2	112,2	65,5
16 E-O	1,1144	120,41	108,08	94,8	95,2	106,9	90,2	107,3	75,5	91,3	110,0	71,3
15 Ago	1,1139	137,12	123,13	93,0	96,6	93,0	88,9	108,5	67,0	89,9	114,1	64,0
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	107,3	68,5	90,5	111,6	65,5
Nov	1,0736	131,60	122,58	91,1	98,5	95,1	87,1	110,2	68,5	88,1	114,6	65,7
Dic	1,0877	132,36	121,69	92,5	98,8	95,4	88,3	110,4	68,7	89,3	113,9	66,0
16 Ene	1,0860	128,32	118,17	93,6	99,8	98,9	89,1	112,3	71,4	90,2	114,5	67,7
Feb	1,1093	127,35	114,81	94,7	97,6	100,8	90,0	109,5	72,6	91,4	111,5	68,8
Mar	1,1100	125,39	112,97	94,1	96,0	102,0	89,5	107,5	73,0	90,8	110,1	69,4
Abr	1,1339	124,29	109,61	94,8	93,6	103,9	90,1	105,1	74,3	91,4	108,2	70,2
May	1,1311	123,21	108,95	95,1	93,8	104,8	90,5	105,6	74,8	91,6	108,7	70,5
Jun	1,1229	118,45	105,48	94,7	93,6	108,7	90,2	105,5	77,4	91,3	109,0	72,8
Jul	1,1069	115,25	104,13	94,9	94,8	111,2	90,4	107,1	79,2	91,4	109,9	74,5
Ago	1,1212	113,49	101,23	95,2	93,6	113,7	90,6	105,9	81,0	91,6	108,3	76,1
Sep	1,1212	114,22	101,87	95,4	94,0	113,0	90,7	...	...	91,5	...	...
Oct	1,1026	114,47	103,83	95,5	95,8	112,2	90,8	...	...	91,4	...	...

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.

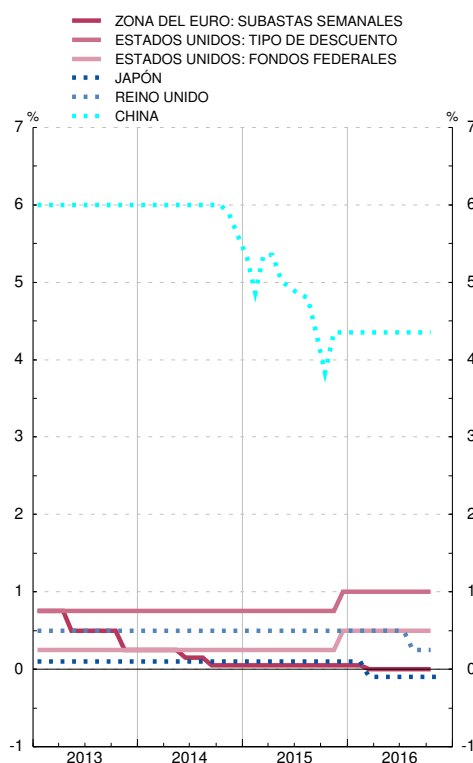
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

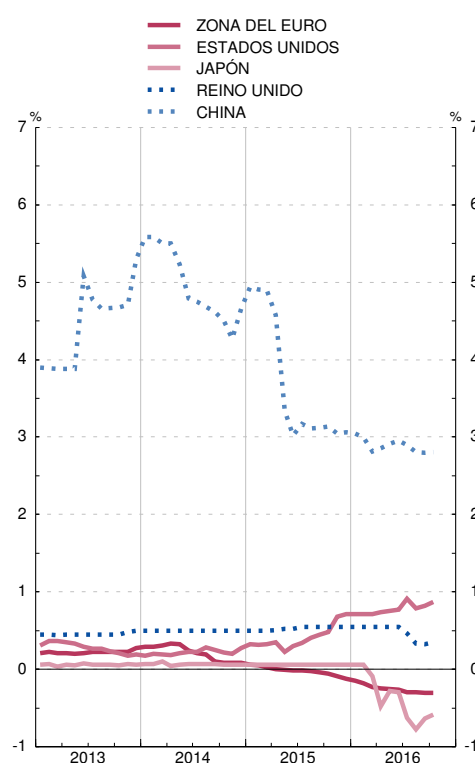
Porcentajes

	Tipos de intervención						Tipos interbancarios a tres meses					
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	China	OCDE	Zona del euro	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	China
		(a)	Tipo descuento										Fondos federales	(b)	(c)	(a)	7	8	9	10	11	12
13	0,25	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,48	0,22	0,28	0,06	0,51	4,44
14	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,42	0,21	0,22	0,07	0,54	4,97
15	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,37	-0,02	0,41	0,06	0,57	3,69
15 May	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,02	0,31	-0,01	0,23	0,06	0,57	3,35
Jun	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,93	0,33	-0,01	0,30	0,06	0,57	3,02
Jul	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,85	0,34	-0,02	0,34	0,06	0,58	3,17
Ago	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,80	0,37	-0,03	0,41	0,06	0,59	3,11
Sep	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,32	0,37	-0,04	0,45	0,06	0,59	3,12
Oct	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	3,83	0,37	-0,05	0,48	0,06	0,58	3,14
Nov	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,35	0,47	-0,09	0,68	0,06	0,57	3,04
Dic	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,46	-0,13	0,71	0,06	0,58	3,06
16 Ene	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,45	-0,15	0,71	0,06	0,59	3,05
Feb	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,44	-0,18	0,71	0,06	0,59	3,00
Mar	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,42	-0,23	0,71	-0,09	0,59	2,81
Abr	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,39	-0,25	0,74	-0,48	0,59	2,86
May	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,43	-0,26	0,76	-0,28	0,59	2,92
Jun	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,43	-0,27	0,77	-0,30	0,57	2,95
Jul	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,46	-0,29	0,91	-0,63	0,51	2,90
Ago	-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,36	-0,30	0,78	-0,77	0,41	2,81
Sep	-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,39	-0,30	0,82	-0,64	0,38	2,79
Oct	-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,44	-0,31	0,87	-0,59	0,40	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).

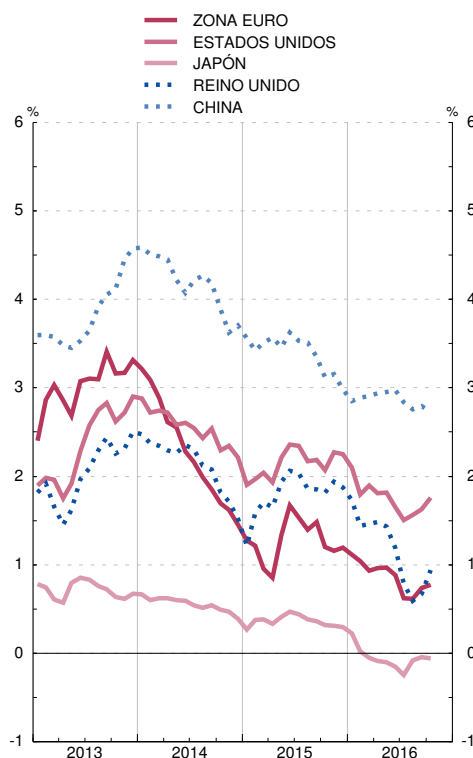
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

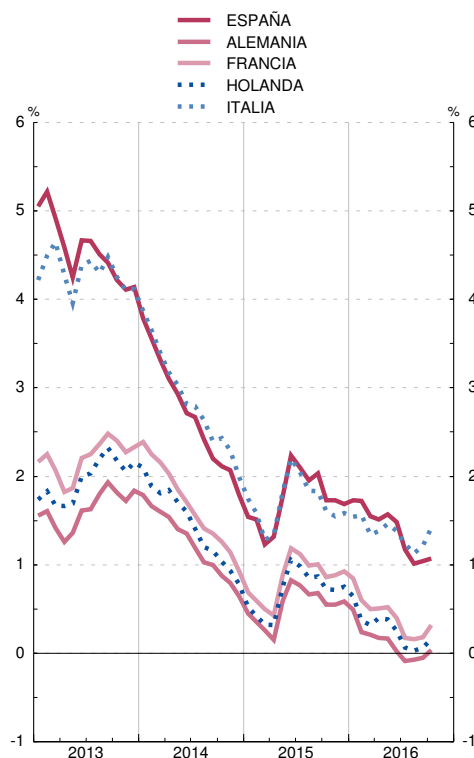
Porcentajes

	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	1,72	1,31	1,27	1,74	0,50	0,84	0,69	1,71	1,79	2,14	0,36	3,40
15												
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	1,46	1,53	2,10	0,71	1,11	0,99	2,04	2,03	2,34	0,44	3,53
Ago	1,77	1,45	1,39	1,95	0,61	1,01	0,85	1,84	1,86	2,17	0,39	3,51
Sep	1,78	1,44	1,48	2,03	0,65	1,00	0,87	1,92	1,85	2,18	0,36	3,35
Oct	1,66	1,29	1,20	1,73	0,52	0,87	0,73	1,70	1,81	2,07	0,32	3,12
Nov	1,77	1,31	1,16	1,73	0,52	0,88	0,72	1,57	1,94	2,27	0,31	3,15
Dic	1,77	1,34	1,19	1,69	0,55	0,93	0,75	1,58	1,87	2,25	0,30	2,98
16												
Ene	1,63	1,27	1,11	1,73	0,43	0,84	0,65	1,53	1,73	2,10	0,22	2,85
Feb	1,40	1,11	1,04	1,72	0,17	0,59	0,37	1,56	1,44	1,79	0,02	2,89
Mar	1,41	1,01	0,93	1,55	0,17	0,51	0,32	1,38	1,46	1,89	-0,06	2,91
Abr	1,37	1,02	0,96	1,51	0,13	0,51	0,40	1,44	1,48	1,81	-0,09	2,94
May	1,36	1,01	0,97	1,57	0,13	0,51	0,38	1,53	1,43	1,81	-0,10	2,95
Jun	1,22	0,89	0,88	1,48	-0,02	0,39	0,25	1,45	1,18	1,65	-0,16	2,97
Jul	1,05	0,66	0,62	1,17	-0,15	0,17	0,06	1,23	0,79	1,50	-0,25	2,84
Ago	1,07	0,59	0,61	1,01	-0,13	0,15	0,03	1,18	0,59	1,56	-0,08	2,75
Sep	1,14	0,66	0,74	1,04	-0,09	0,18	0,06	1,27	0,67	1,63	-0,04	2,79
Oct	1,25	0,79	0,78	1,07	-	0,33	0,16	1,45	0,94	1,76	-0,06	2,72

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

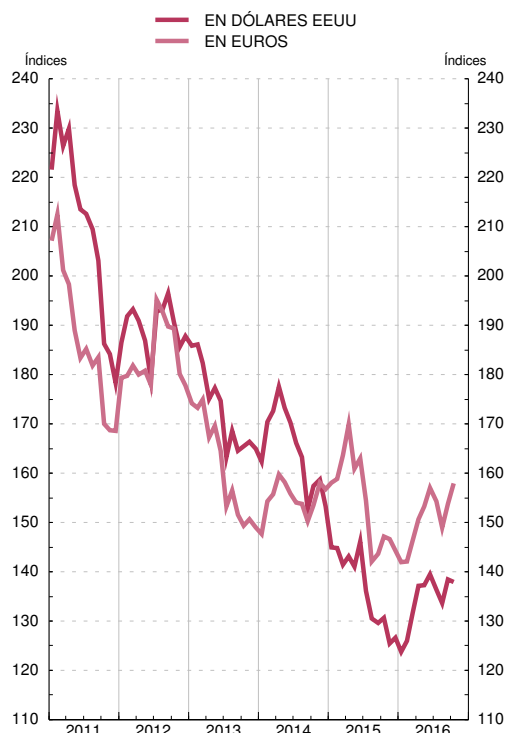
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES. ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

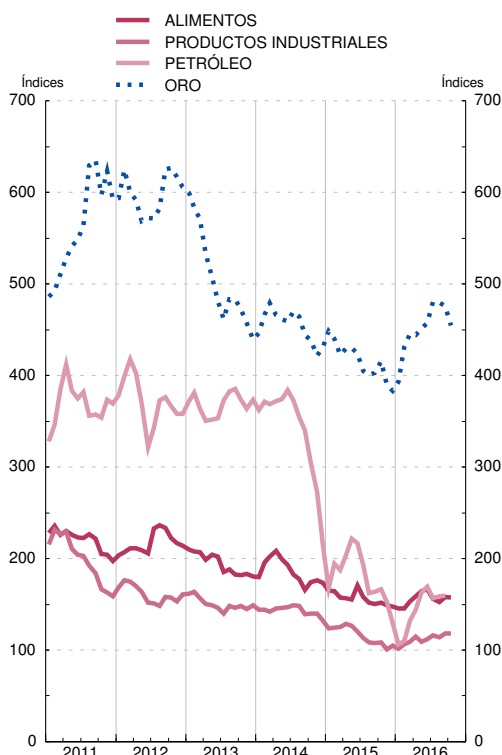
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				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-O	156,1	138,8	158,0	118,7	117,1	119,4	187,5	54,4	421,6	1 176,1	33,91
16 E-O	150,7	134,2	155,7	111,8	119,4	108,6	...	42,3	451,2	1 258,8	36,33
15 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	132,3	38,0	445,7	1 243,3	36,06
Abr	150,7	137,1	158,9	114,4	123,9	110,3	144,3	41,0	444,2	1 239,1	35,21
May	153,3	137,3	164,4	109,1	117,9	105,4	162,8	46,8	450,9	1 257,9	35,81
Jun	157,0	139,5	166,1	111,9	118,9	108,9	168,9	47,8	457,3	1 275,8	36,53
Jul	154,3	136,3	155,8	116,0	125,9	111,7	156,6	44,6	480,4	1 340,3	38,85
Ago	149,0	133,6	152,2	114,3	122,6	110,7	158,8	45,5	479,6	1 338,0	38,47
Sep	153,8	138,5	158,3	117,9	126,3	114,2	159,6	46,8	475,6	1 326,7	38,04
Oct	157,9	137,9	157,2	117,9	126,8	114,1	...	49,2	454,4	1 267,8	36,95

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.

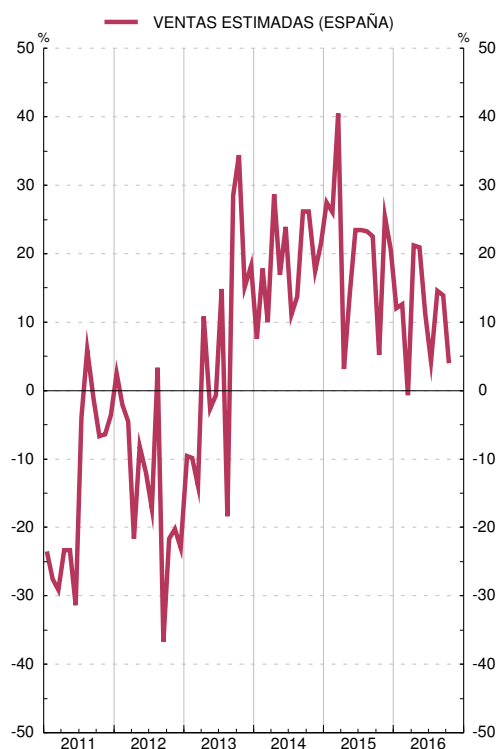
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	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	3,9	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,5
15	P 0,3	15,1	5,8	14,1	-6,2	1,6	22,9	20,9	8,9	87,9	87,9	92,7	85,5	101,4	83,4	82,0	2,7
15 E-O	P -0,2	14,3	5,2	13,7	-6,3	1,1	22,5	20,5	5,9	86,4	86,2	91,3	82,2	99,7	82,1	81,1	2,8
16 E-O	P -4,0	2,8	3,2	12,4	-8,1	1,3	12,5	10,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
15 Nov	P 0,6	16,3	7,5	15,7	-5,9	5,8	27,7	25,4	11,0	85,3	85,1	88,6	83,5	97,7	80,2	79,6	2,3
15 Dic	P 5,4	21,5	10,1	17,0	-5,7	2,9	22,7	20,7	13,7	106,1	107,0	110,9	120,7	122,1	100,0	93,7	2,5
16 Ene	P -1,0	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,7	14,7	12,1	10,9	92,2	92,4	86,4	99,4	105,2	88,3	82,7	2,3
16 Feb	P -1,4	8,9	5,1	14,3	-8,8	1,3	14,9	12,6	10,3	81,4	80,8	85,0	74,1	92,8	74,9	78,2	2,9
16 Mar	P -5,1	4,4	3,4	11,4	-9,7	1,8	2,5	-0,7	7,7	86,8	86,3	92,0	76,6	100,3	80,2	83,8	1,9
16 Abr	P -4,3	0,9	3,5	10,8	-9,3	1,3	23,8	21,2	8,5	88,3	88,2	92,0	80,4	103,0	82,4	84,2	1,6
16 May	P -3,0	4,2	2,7	13,3	-7,0	3,3	22,2	20,9	10,3	87,7	87,4	90,7	79,2	101,0	82,0	84,2	1,6
16 Jun	P -2,5	1,0	2,8	9,9	-7,2	0,8	13,5	11,2	6,9	91,6	91,5	93,9	85,3	106,1	86,0	86,8	2,1
16 Jul	P -5,8	-2,1	2,0	14,1	-7,9	1,7	5,7	4,3	5,7	99,9	99,8	98,2	100,3	117,2	94,6	90,3	2,0
16 Ago	P -5,2	2,1	2,6	11,1	-8,5	-1,1	15,2	14,6	3,9	90,5	89,7	96,0	88,4	109,1	84,5	79,4	1,2
16 Sep	P -7,4	-1,5	1,1	11,0	-8,2	0,4	12,9	13,9	9,4	90,2	90,1	93,9	84,2	104,6	83,4	85,8	1,1
16 Oct	P -4,8	0,8	4,7	11,7	-8,0	0,4	3,9	4,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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

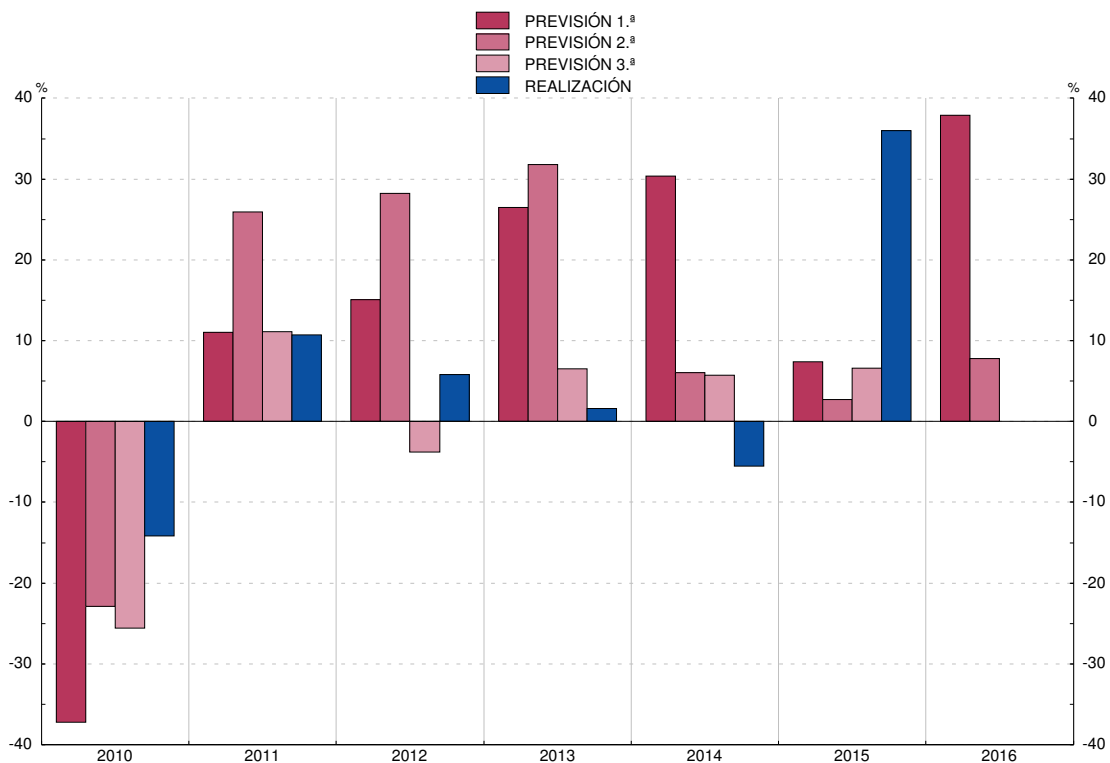
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. ^a	Previsión 2. ^a	Previsión 3. ^a	
10					
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
16		36	7	3	7
		...	38	8	...

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.

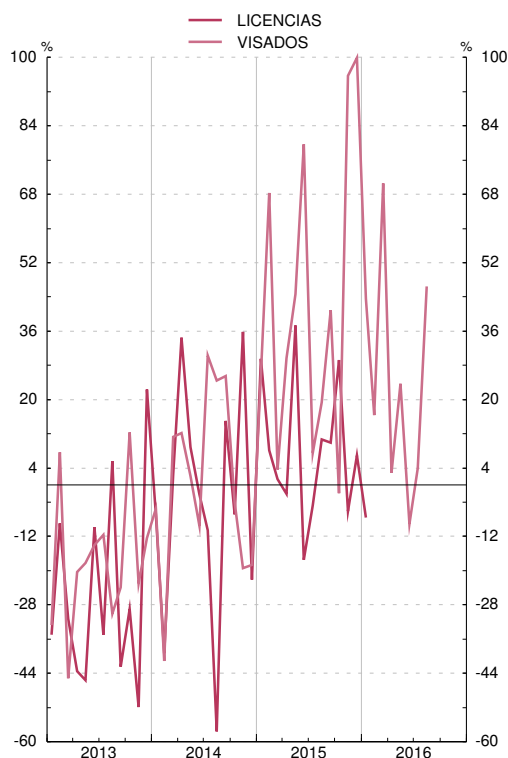
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

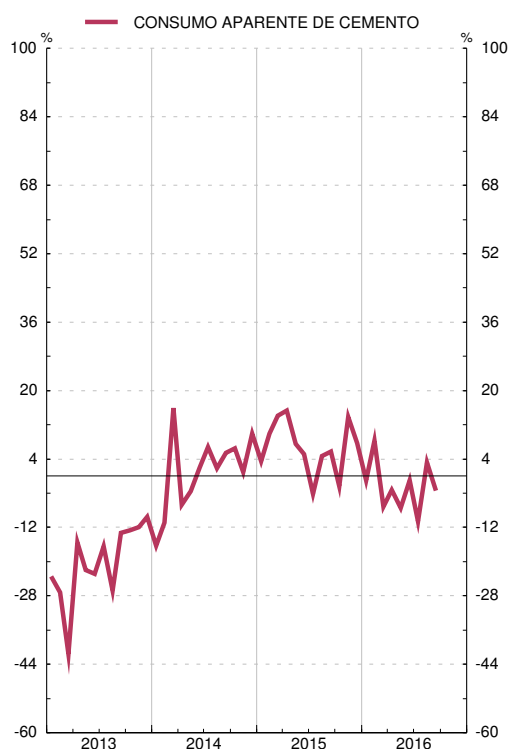
Tasas de variación interanual

	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			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	17,1	17,1	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,5	-21,0
14	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	33,0	33,0	24,6	31,6	9,6	23,0	35,8	0,8
15	P 7,4	10,8	10,6	2,6	37,9	42,6	-16,1	-16,1	5,6	8,5	-22,4	4,9	-22,6	6,3
15 E-S	6,8	6,5	6,3	7,3	33,4	31,1	-10,9	-10,9	19,2	28,6	-19,2	16,9	-19,4	6,5
16 E-S	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-2,9
15 Jun	-17,5	-13,8	-13,8	-23,9	79,7	48,6	55,4	1,1	104,7	142,9	40,0	96,6	34,7	5,1
Jul	-4,8	16,6	26,2	-31,2	7,5	13,4	-36,4	-5,6	-18,6	-33,2	-49,2	-10,8	-43,7	-4,2
Ago	10,7	10,8	14,2	10,5	19,3	40,7	-46,6	-9,7	-36,3	-59,5	-97,8	-32,5	-50,5	4,6
Sep	9,9	32,7	33,5	-11,9	40,9	56,0	-25,2	-10,9	7,0	51,0	66,3	-0,0	-34,0	5,8
Oct	P 29,3	37,8	36,4	14,5	-1,8	17,6	-19,9	-11,9	17,5	-26,5	-87,4	21,9	-28,6	-2,4
Nov	P -6,1	14,3	14,0	-41,3	95,7	118,4	-38,8	-13,8	-53,1	-59,8	-100,0	-51,7	-29,9	13,8
Dic	P 6,9	15,9	15,7	-5,3	99,9	161,6	-39,0	-16,1	-40,9	-46,7	31,0	-39,0	-38,3	7,6
16 Ene	P -7,5	-3,0	-2,8	-15,2	43,7	41,9	-26,6	-26,6	53,1	119,8	48,9	43,5	-50,5	-1,1
Feb	P ...	...	...	...	16,3	43,9	15,0	-7,2	-21,2	-55,1	-100,0	-15,0	33,7	8,3
Mar	P ...	...	...	...	70,6	100,6	-2,1	-4,5	-16,8	-86,2	-98,4	-7,8	2,5	-7,2
Abr	P ...	...	...	...	2,9	11,3	-30,5	-12,5	-27,7	45,7	2,1	-33,5	-31,3	-3,3
May	P ...	...	...	...	23,7	84,6	-60,9	-26,4	-33,6	-77,5	-27,3	-1,5	-72,5	-7,5
Jun	P ...	...	...	...	-9,2	-1,5	-17,7	-25,0	-39,0	-68,2	-70,0	-31,3	-4,1	-0,9
Jul	P ...	...	...	...	3,9	15,1	6,5	-21,3	-14,0	-43,0	-34,1	-2,3	18,7	-10,6
Ago	P ...	...	...	...	46,5	15,5	160,7	-10,4	195,7	127,9	3 083,7	202,3	143,8	3,2
Sep	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-3,4

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.

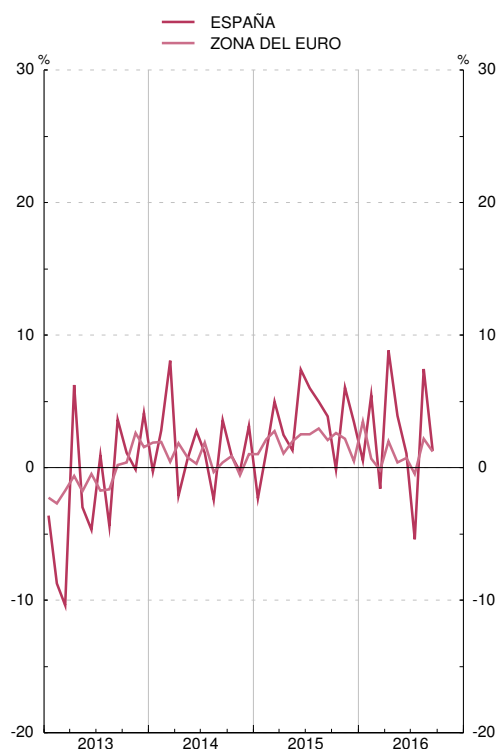
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

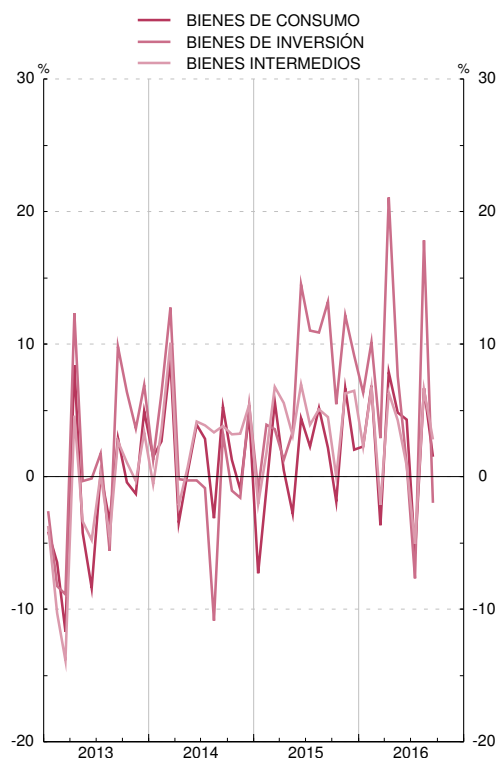
Tasas de variación interanual

		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	T ₁₂								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
13	M	90,2	-1,7	2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,9
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,9	1,8	2,6	1,8	1,3
15	M	94,6	3,3	1,3	7,2	4,0	0,7	-8,4	4,0	0,2	2,0	2,3	2,3	3,6	1,0
15 E-S	M	94,5	3,3	1,0	6,7	4,0	2,2	-5,9	3,7	1,2	2,1	2,2	2,1	3,7	0,8
16 E-S	MP	96,5	2,1	2,5	5,2	2,3	-2,2	-11,1	3,2	-4,4	1,1	1,4	1,6	1,7	1,4
15 Jun		101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	2,5	2,9	3,4	4,2	0,9
Jul		106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	2,5	2,3	3,4	3,5	0,3
Ago		74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	3,0	3,6	3,7	6,3	1,2
Sep		99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	2,1	2,5	2,1	3,8	1,4
Oct		98,2	-0,2	-1,9	5,5	0,0	-4,7	-14,0	1,2	-4,0	2,6	2,9	1,5	5,2	1,7
Nov		97,1	6,1	6,7	12,2	6,3	-2,6	-15,2	8,0	-0,1	2,2	2,5	1,7	3,6	2,3
Dic		89,1	3,4	2,1	9,1	6,5	-4,8	-19,4	5,8	-4,5	0,5	1,4	2,7	1,3	0,9
16 Ene		87,9	0,5	2,3	6,3	2,3	-9,4	-15,6	3,2	-10,1	3,5	4,6	6,2	5,6	2,6
Feb		96,0	5,4	6,9	10,1	6,7	-4,2	-10,4	7,9	-5,8	0,7	1,9	0,6	2,6	2,5
Mar		98,6	-1,6	-3,7	2,9	-2,1	-2,9	-11,1	-1,1	-2,3	-0,2	-0,2	-3,3	0,9	0,7
Abr		100,1	8,8	7,9	21,1	6,4	0,5	-16,1	10,5	2,4	2,0	2,0	1,3	3,0	1,7
May		100,8	3,9	4,9	7,6	4,3	-2,5	-9,9	5,1	-0,6	0,4	0,5	0,5	-0,4	1,1
Jun		102,7	1,1	4,3	0,9	0,8	-2,9	-14,1	2,0	-8,7	0,8	1,0	1,4	1,5	0,6
Jul	P	101,0	-5,4	-5,8	-7,7	-5,1	-3,0	-14,7	-5,8	-11,2	-0,5	0,1	1,8	-1,4	0,6
Ago	P	80,3	7,4	6,7	17,8	6,6	3,2	1,5	8,6	0,4	2,2	2,5	0,8	3,4	2,5
Sep	P	100,9	1,2	1,5	-2,0	2,8	2,3	-5,9	1,2	-1,1	1,2	1,3	1,6	1,2	1,3

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES



FUENTES: INE y BCE.

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

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

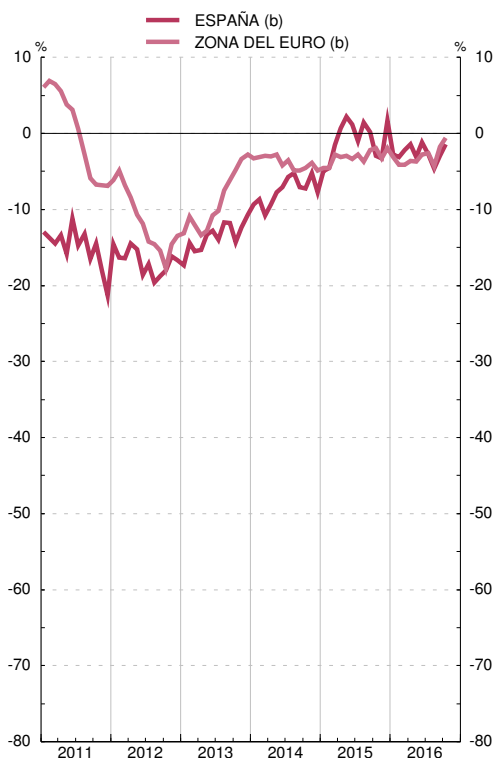
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

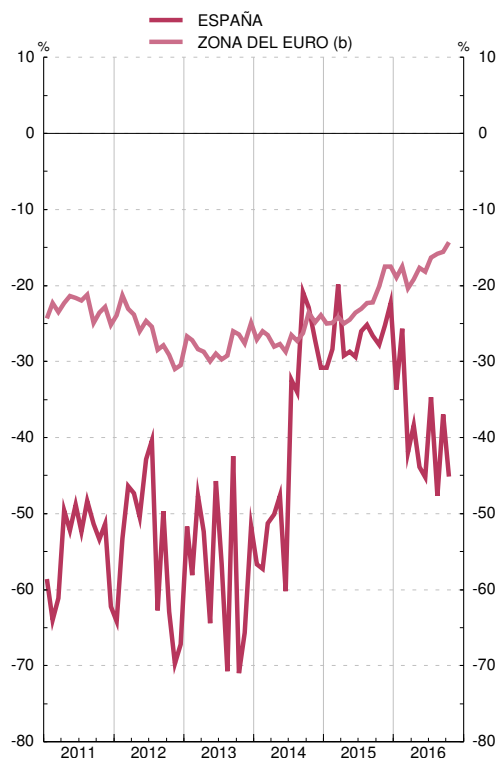
Saldos

		Industria, sin construcción (b)										Construcción				Pro memoria: zona del euro (b) (c)			
		Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
		Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-25	-28
14	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-26
15	M	-1	-5	6	9	6	-2	-0	4	-4	0	-27	-37	-17	-6	-19	-3	-12	-22
15 E-O	M	-1	-6	6	9	6	-2	-1	4	-4	0	-27	-38	-17	-9	-20	-3	-12	-23
16 E-O	M	-3	-6	8	6	...	...	-1	3	-7	2	-39	-48	-31	-24	...	-3	-11	-17
15 Jul		-1	-5	5	7	3	-2	1	-	-3	4	-26	-39	-13	1	-45	-3	-11	-23
Ago		1	-2	6	12	6	-5	2	6	-1	-8	-25	-38	-13	-3	-14	-4	-12	-22
Sep		0	-5	8	14	4	-3	3	8	-6	8	-27	-41	-13	-13	-10	-2	-11	-22
Oct		-3	-6	11	9	8	-2	1	5	-10	-6	-28	-39	-16	-28	-19	-2	-10	-20
Nov		-3	-8	9	7	4	-2	0	-4	-6	-4	-25	-32	-19	2	-8	-3	-12	-18
Dic		2	-2	4	11	4	-0	2	9	-3	7	-22	-31	-14	20	-12	-2	-9	-18
16 Ene		-3	-9	4	5	6	-4	1	-1	-6	-3	-34	-44	-23	-24	-24	-3	-10	-19
Feb		-3	-8	8	6	7	-5	2	0	-7	1	-26	-29	-23	-0	-24	-4	-13	-18
Mar		-2	-6	9	8	7	-4	-1	0	-5	14	-42	-51	-33	-54	-16	-4	-12	-20
Abr		-1	-2	9	6	-3	-1	-0	4	-5	7	-38	-55	-22	-43	-9	-4	-13	-19
May		-3	-3	7	1	7	-5	-3	4	-6	-4	-44	-48	-40	-34	-31	-4	-12	-18
Jun		-1	-4	9	9	1	-5	-1	7	-6	5	-45	-49	-41	-17	-40	-3	-11	-18
Jul		-3	-6	9	6	1	-3	-4	10	-8	-3	-35	-44	-25	-9	-5	-3	-9	-16
Ago		-5	-6	13	5	-5	-3	-5	6	-11	-1	-48	-60	-35	-22	-22	-4	-14	-16
Sep		-3	-8	7	7	-3	-11	2	2	-8	-13	-37	-43	-31	-18	-11	-2	-10	-16
Oct		-1	-7	6	9	...	...	1	2	-7	17	-45	-54	-37	-20	...	-1	-9	-14

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.

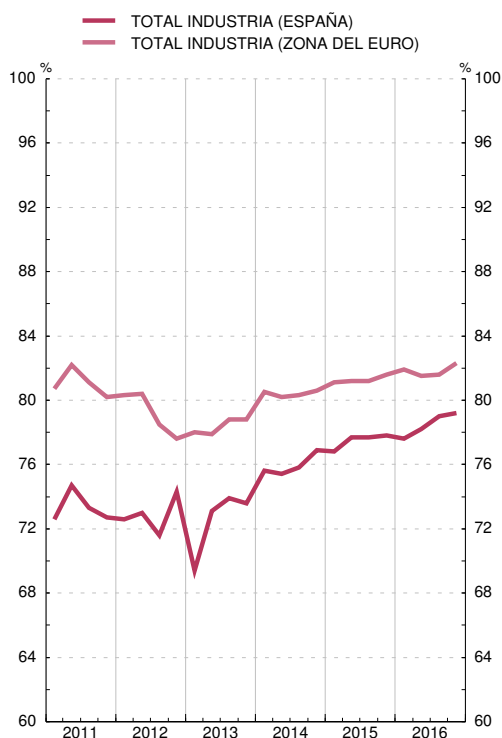
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

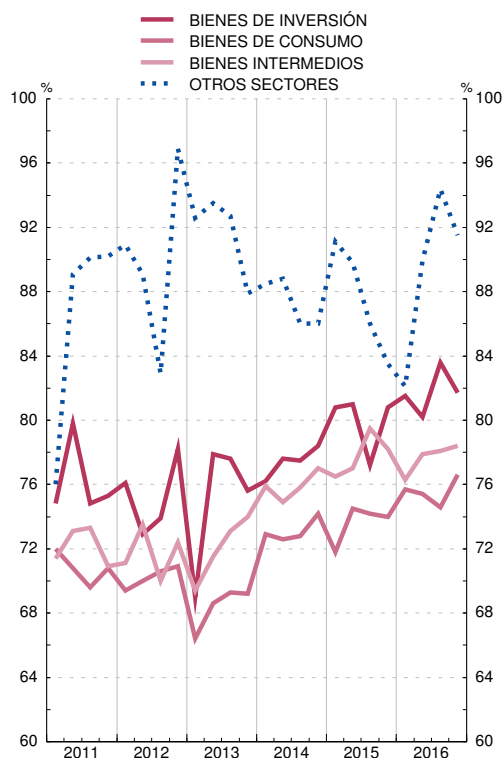
Porcentajes y saldos

	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)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	78,4
14	75,9	76,6	18	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	75,9	76,2	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	81,3
15 I-IV	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	81,3
16 I-IV	78,5	79,8	10	75,6	77,4	8	81,8	82,2	10	77,7	78,9	13	89,5	92,2	2	81,8
14 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	80,2
III	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	75,8	74,6	21	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	80,6
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	81,1
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	81,2
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	81,6
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
II	78,2	79,7	10	75,4	77,8	6	80,2	81,0	10	77,9	79,0	13	89,9	92,0	2	81,5
III	79,0	80,1	11	74,6	76,2	11	83,6	84,7	8	78,1	78,7	13	94,4	96,1	3	81,6
IV	79,2	80,1	10	76,6	78,0	9	81,7	81,7	11	78,4	78,8	12	91,5	98,7	2	82,3

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.

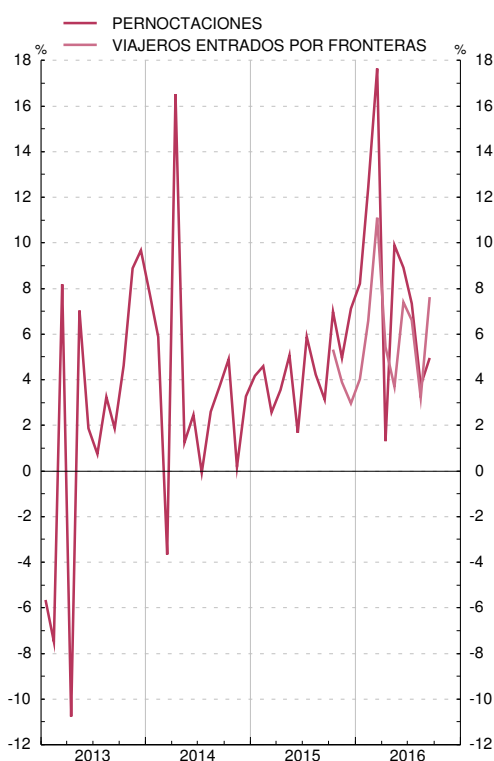
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

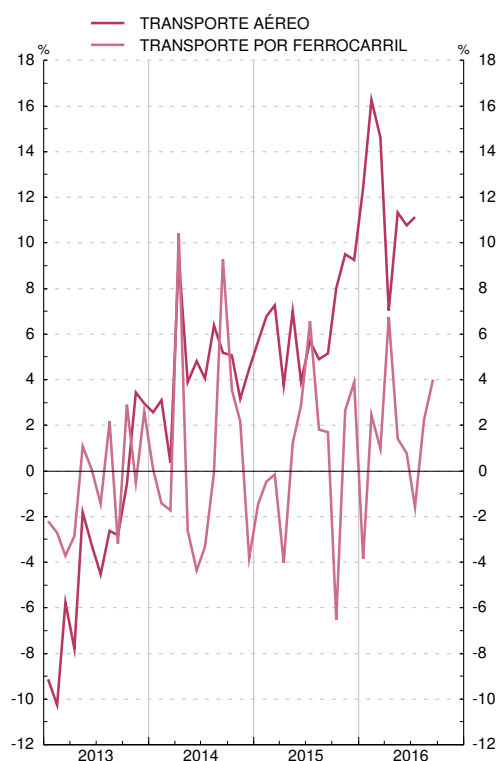
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles		Pernoctaciones efectuadas		Viajeros entrados por fronteras (a)			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	...	...	...	-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	...	...	...	4,6	2,0	5,7	6,8	-3,6	4,2	0,6	15,0
15	P 6,2	5,9	4,4	3,9	...	...	...	6,2	6,4	6,1	9,8	5,3	4,8	0,5	-3,0
15 E-S	5,8	5,1	3,9	2,8	...	...	...	5,4	6,0	5,2	9,5	4,4	5,4	0,8	-0,0
16 E-S	P 7,1	9,9	7,4	9,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1,5	...
15 Jun	4,9	2,6	1,7	-0,8	...	...	...	3,9	4,3	3,8	13,8	-7,6	8,4	2,9	9,8
Jul	7,4	7,0	5,9	5,2	...	...	...	5,7	6,5	5,4	10,4	23,3	3,7	6,6	-2,2
Ago	4,6	4,7	4,2	3,8	...	...	...	4,9	7,2	4,1	12,9	4,3	6,7	1,8	-5,3
Sep	4,5	3,8	3,1	2,9	...	...	...	5,2	6,7	4,6	9,0	20,4	6,3	1,7	-9,4
Oct	P 8,7	8,6	7,0	7,9	5,3	9,7	-2,0	8,0	6,2	8,7	9,1	8,0	0,5	-6,5	-11,7
Nov	P 7,1	12,5	5,0	10,5	3,9	10,7	-3,9	9,5	7,9	10,3	11,8	16,0	5,2	2,7	-6,8
Dic	P 6,4	8,3	7,1	8,9	3,0	7,6	-2,1	9,3	9,0	9,4	11,5	5,2	3,5	3,9	-15,5
16 Ene	P 10,2	11,0	8,2	7,8	4,0	11,2	-4,2	12,4	14,0	11,7	12,2	7,3	7,9	-3,9	-5,6
Feb	P 12,4	15,0	12,4	13,3	6,6	13,7	-2,2	16,3	16,1	16,3	12,8	7,7	2,2	2,5	-4,4
Mar	P 16,8	15,7	17,6	14,4	11,1	16,1	3,9	14,6	14,0	14,9	7,2	21,8	7,9	1,0	-14,3
Abr	P 0,1	8,6	1,3	11,5	5,4	11,3	-4,2	7,0	4,1	8,3	17,3	1,0	1,6	6,8	-1,9
May	P 5,0	7,5	9,9	11,6	3,7	7,4	-3,3	11,3	11,9	11,1	9,6	25,1	-1,9	1,4	-12,2
Jun	P 6,5	10,6	8,9	12,6	7,4	12,7	-3,0	10,8	9,9	11,1	6,2	19,7	1,3	0,8	-30,0
Jul	P 8,9	10,9	7,4	8,2	6,6	9,3	1,4	11,1	5,3	13,4	3,0	14,1	1,4	-1,6	-14,8
Ago	P 3,7	6,2	3,8	6,3	3,2	5,8	-1,0	...	...	...	...	13,0	0,5	2,2	-5,4
Sep	P 7,3	10,2	5,0	8,0	7,6	10,3	2,0	...	...	...	...	...	...	4,0	...

TURISMO



TRANSPORTE



FUENTES: INE

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

a. La Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera (FRONTUR) realizada por el INE difunde resultados a partir de octubre 2015 dando continuidad a la que anteriormente (desde 1996) realizaba el Instituto de Estudios Turísticos (Turespaña).

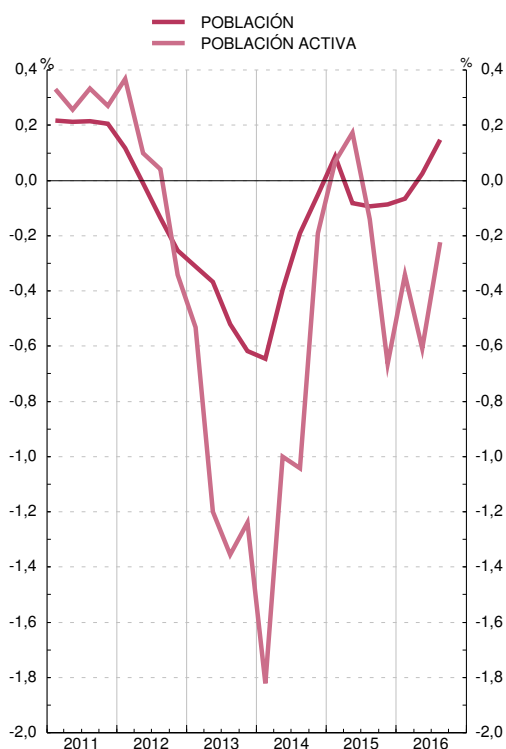
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

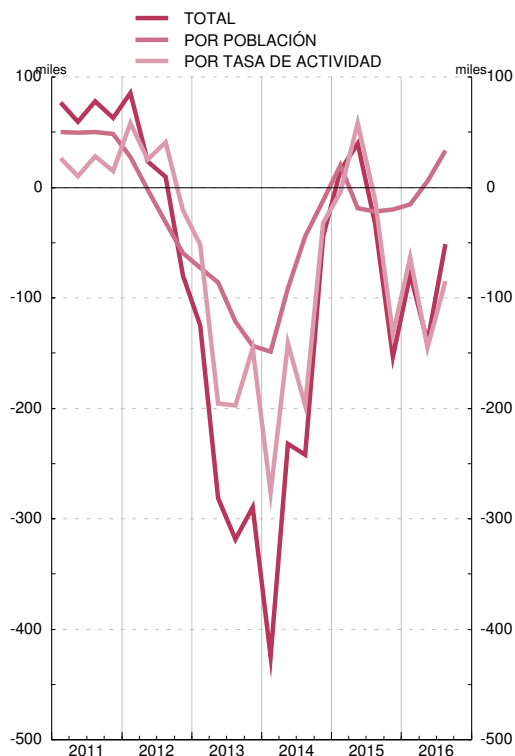
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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	10	
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
15	M	38 498	-17	-0,0	59,54	22 922	-33	-10	-22	-0,1
15 I-III	M	38 500	-11	-0,0	59,58	22 938	23	-21	43	0,0
16 I-III	M	38 514	14	0,0	59,33	22 848	-269	24	-293	-0,4
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
16 I		38 492	-25	-0,1	59,29	22 821	-78	-15	-63	-0,3
II		38 506	9	0,0	59,41	22 876	-140	5	-145	-0,6
III		38 544	57	0,1	59,28	22 848	-51	34	-85	-0,2

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

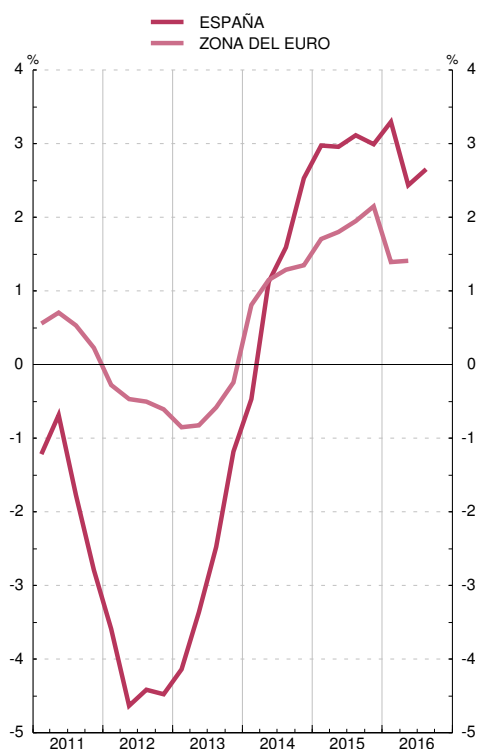
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ 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		
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,6	12,01
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,1	11,63
15	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
15 I-III	M	17 790	521	3,0	14 702	482	3,4	3 088	39	1,3	5 148	-513	-9,1	22,44	1,8	10,97
16 I-III	M	18 286	496	2,8	15 176	474	3,2	3 110	22	0,7	4 562	-586	-11,4	19,97	...	10,14
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,84
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	11,64
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
IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,3	11,47
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	11,19
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
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	10,71
IV		18 094	525	3,0	14 989	506	3,5	3 105	19	0,6	4 780	-678	-12,4	20,90	2,2	10,52
16 I		18 030	575	3,3	14 935	541	3,8	3 095	34	1,1	4 791	-653	-12,0	21,00	1,4	10,31
II		18 301	435	2,4	15 188	426	2,9	3 113	9	0,3	4 575	-574	-11,2	20,00	1,4	10,11
III		18 528	479	2,7	15 405	456	3,0	3 123	23	0,7	4 321	-530	-10,9	18,91	...	10,00

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.

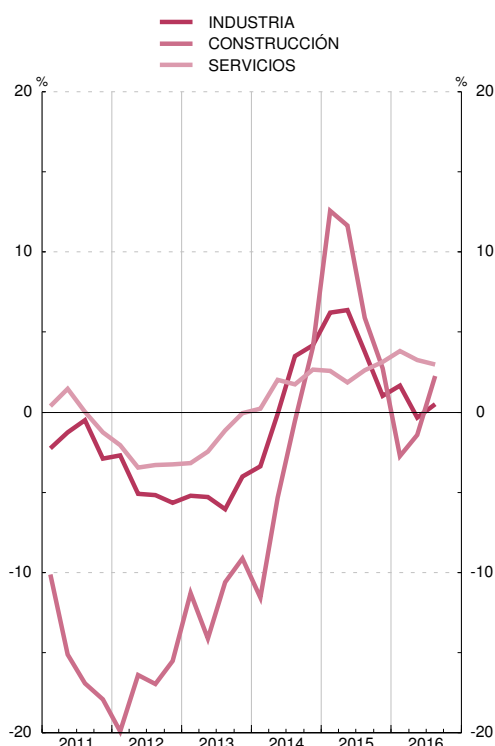
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

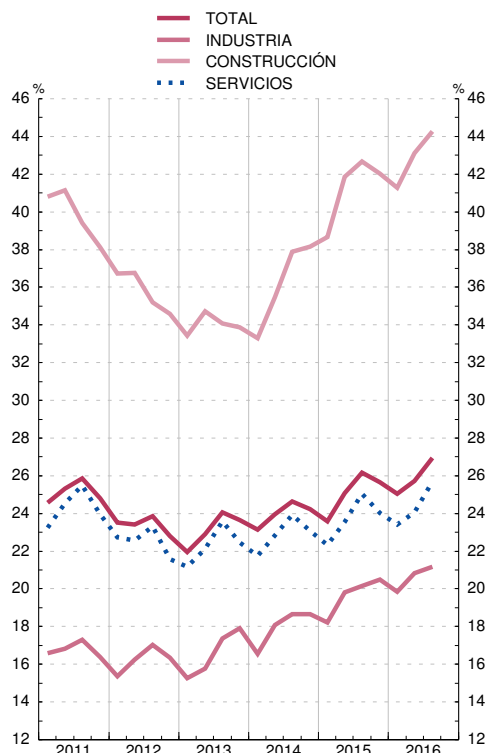
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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
15	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	3,1
15 I-III	M	3,0	3,4	24,9	-2,1	0,3	60,5	5,4	6,0	19,4	9,9	10,0	41,1	2,4	2,6	23,6	3,0
16 I-III	M	2,8	3,2	25,9	5,3	9,2	61,8	0,6	0,6	20,6	-0,6	1,2	42,9	3,3	3,6	24,4	2,6
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
16 I		3,3	3,8	25,0	8,4	17,0	63,4	1,7	1,5	19,8	-2,7	-2,0	41,3	3,8	4,1	23,4	3,1
16 II		2,4	2,9	25,7	2,7	5,1	62,1	-0,4	-0,3	20,8	-1,4	0,3	43,1	3,2	3,6	24,1	2,4
16 III		2,7	3,0	27,0	4,8	6,1	59,7	0,5	0,6	21,2	2,3	5,2	44,3	3,0	3,3	25,7	2,6

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.

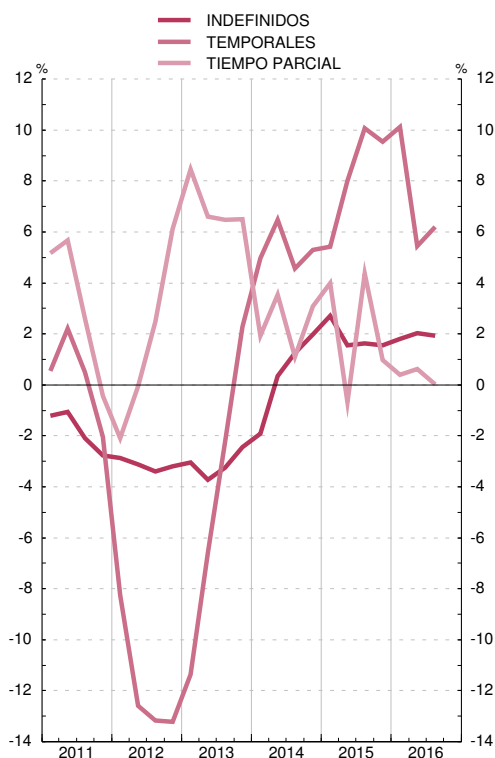
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

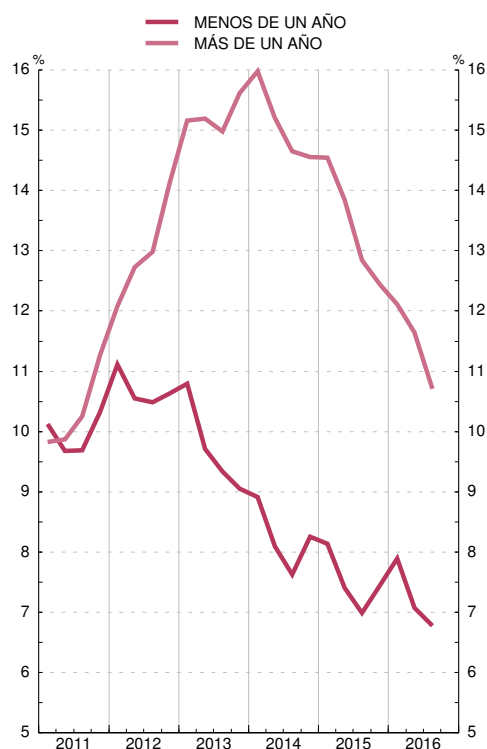
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
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
15	M	202	1,9	285	8,3	25,13	436	3,7	52	2,1	16,94	7,49	-9,0	13,42	-11,2
15 I-III	M	213	2,0	358	10,1	24,95	434	3,6	60	2,5	16,94	7,51	-8,5	13,75	-10,0
16 I-III	M	211	1,9	243	6,2	25,91	455	3,6	9	0,3	16,47	7,25	-3,9	11,49	-16,8
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
16 I		198	1,8	344	10,1	25,04	531	4,5	10	0,4	16,92	7,89	-3,3	12,11	-17,0
II		223	2,0	202	5,5	25,72	410	3,3	16	0,6	16,65	7,07	-5,1	11,64	-16,4
III		213	1,9	243	6,2	26,95	455	3,6	1	0,0	15,84	6,78	-3,1	10,71	-16,9

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.

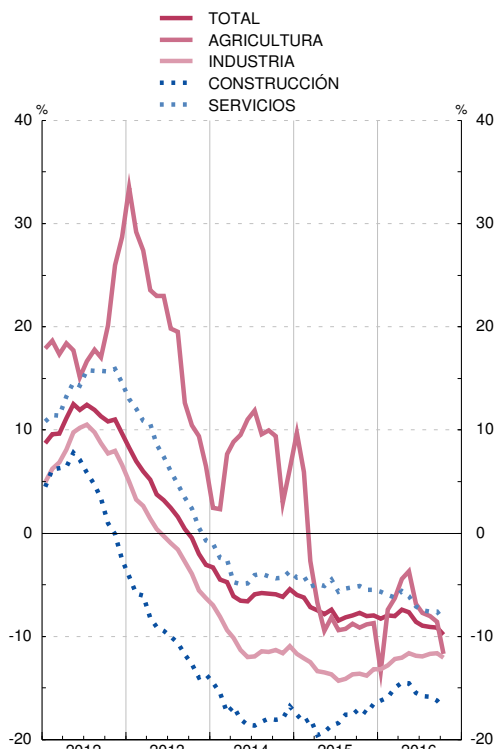
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

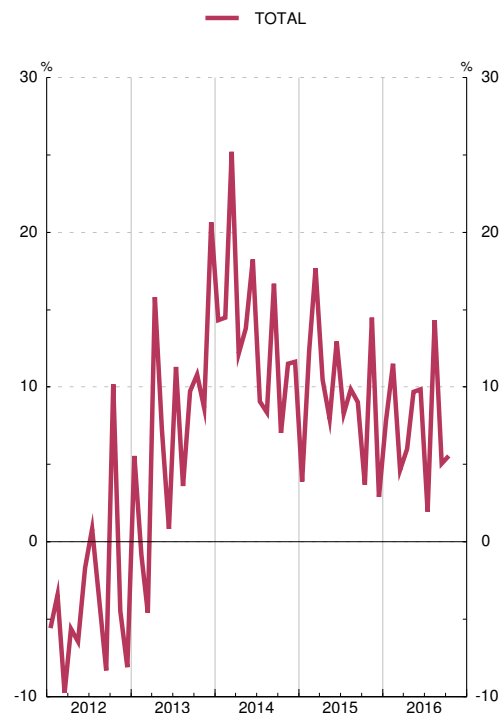
Miles, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas 1	Variación interanual en miles de personas 2	1 T 12 3	1 T 12 4	1 T 12					Miles 11	1 T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles 16	1 T 12 17	
						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-O	M	4 254	-341	-7,4	-3,8	-7,8	-4,8	-7,9	-13,3	-18,2	-5,0	1 538	10,2	8,29	35,82	91,71	1 557	3,7
16 E-O	M	3 893	-361	-8,5	-8,4	-8,5	-7,8	-8,5	-12,1	-15,6	-6,8	1 654	7,5	8,73	36,15	91,27	1 671	5,5
15 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
Abr		4 011	-322	-7,4	-8,0	-7,4	-4,4	-7,5	-12,0	-14,5	-5,6	1 542	7,0	9,46	36,31	90,54	1 555	6,0
May		3 891	-324	-7,7	-8,1	-7,6	-3,7	-7,8	-11,6	-14,5	-6,1	1 748	11,1	8,34	36,31	91,66	1 765	9,7
Jun		3 767	-353	-8,6	-7,8	-8,6	-6,8	-8,8	-11,9	-15,5	-7,1	1 920	11,3	7,73	36,67	92,27	1 897	9,8
Jul		3 683	-363	-9,0	-8,7	-9,0	-7,7	-9,1	-11,9	-15,8	-7,5	1 816	1,1	7,56	38,15	92,44	1 819	2,0
Ago		3 697	-370	-9,1	-9,4	-9,1	-8,0	-9,1	-11,7	-15,9	-7,6	1 452	16,3	7,24	35,62	92,76	1 459	14,3
Sep		3 720	-374	-9,1	-9,1	-9,1	-8,6	-9,2	-11,7	-16,2	-7,6	1 907	6,2	8,97	38,03	91,03	1 981	5,0
Oct		3 765	-411	-9,9	-8,7	-10,0	-11,7	-9,9	-12,0	-16,9	-8,4	1 867	6,1	8,93	37,86	91,07	1 906	5,5

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
Tasas de variación interanual



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 15 y 17.

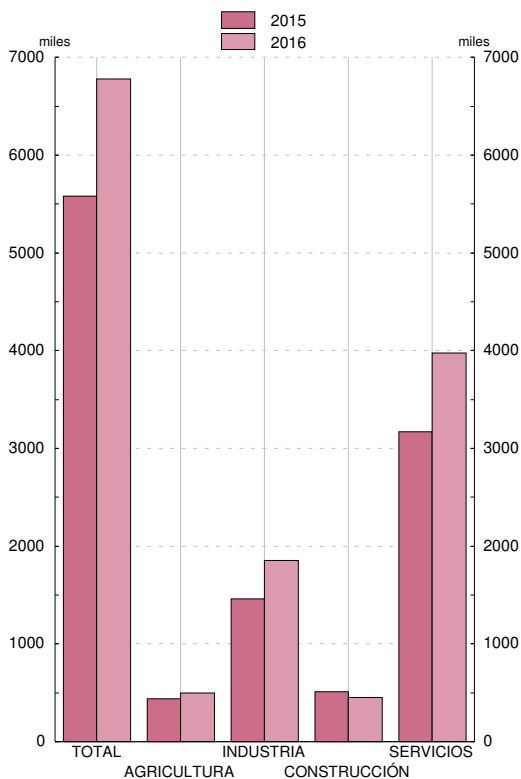
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ 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 del salario medio pactado (%) (b)(c)	Miles de trabajadores afectados								Incremento salarial medio pactado							
			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	10 305	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 9 124	0,74	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71	
15	May	P 8 854	0,74	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 8 903	0,74	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 9 011	0,74	3 150	1 053	4 203	435	337	896	322	2 649	0,73	0,75	0,74	0,79	0,68	0,99	0,72
	Ago	P 9 013	0,74	3 271	1 489	4 759	885	351	1 241	460	2 707	0,73	0,77	0,74	0,80	0,74	0,87	0,71
	Sep	P 9 059	0,74	3 521	1 643	5 164	967	361	1 301	492	3 011	0,74	0,77	0,75	0,80	0,74	0,85	0,73
	Oct	P 9 107	0,74	3 689	1 895	5 584	1 257	441	1 463	511	3 169	0,74	0,79	0,75	0,83	0,75	0,84	0,73
	Nov	P 9 108	0,74	3 817	2 036	5 853	1 435	483	1 511	572	3 287	0,73	0,80	0,75	0,80	0,76	0,82	0,73
	Dic	P 9 124	0,74	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
16	Ene	P 6 383	1,07	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 6 398	1,07	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 6 419	1,07	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
	Abr	P 6 629	1,08	4 125	281	4 406	1 993	340	1 370	5	2 691	1,11	1,12	1,11	0,89	1,11	0,67	1,14
	May	P 6 639	1,08	4 436	378	4 814	2 106	344	1 430	122	2 918	1,14	1,14	1,14	0,89	1,10	0,91	1,20
	Jun	P 6 672	1,08	4 841	730	5 572	2 642	345	1 657	303	3 268	1,12	1,13	1,12	0,89	1,10	0,90	1,18
	Jul	P 6 768	1,08	4 878	879	5 757	1 554	345	1 718	324	3 370	1,12	1,08	1,11	0,89	1,09	0,90	1,17
	Ago	P 6 769	1,08	5 041	1 010	6 051	1 292	406	1 747	394	3 504	1,10	1,04	1,09	0,85	1,09	0,90	1,14
	Sep	P 6 772	1,08	5 378	1 201	6 578	1 414	473	1 842	452	3 810	1,09	1,02	1,08	0,87	1,07	0,90	1,13
	Oct	P 6 777	1,08	5 405	1 371	6 777	1 193	500	1 851	453	3 973	1,10	1,02	1,08	0,88	1,07	0,90	1,13

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Octubre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Octubre



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.

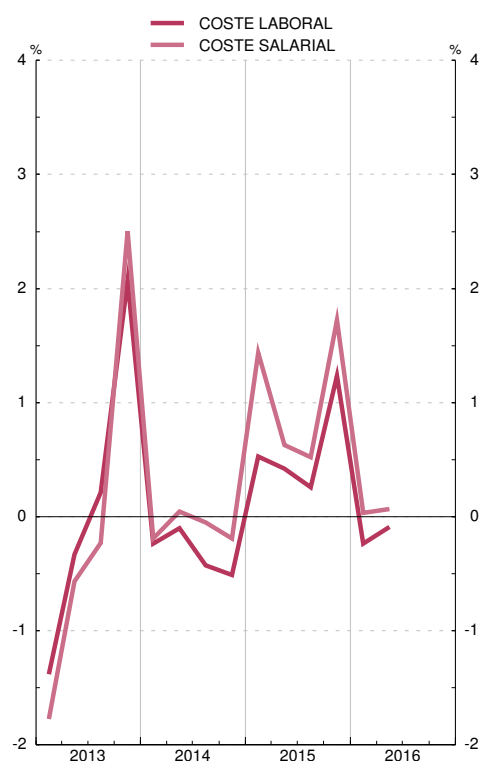
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

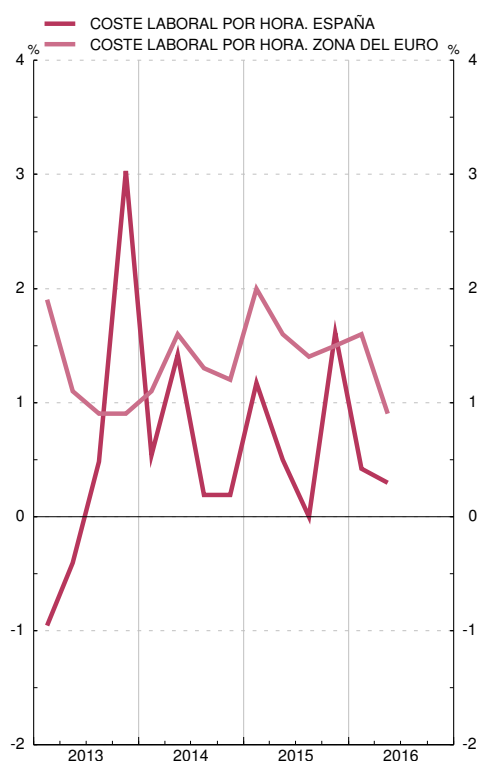
Tasas de variación interanual

		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
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
15	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
15	I-II	0,5	-0,4	-0,9	0,8	0,7	1,0	0,4	-0,3	1,3	1,2	-1,1	0,8	1,8
16	I-II	-0,2	0,4	-1,8	-0,1	-0,5	0,0	0,7	-1,3	0,0	-0,3	-0,8	0,4	1,3
13	IV	2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	0,9
14	I	-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,5	1,1
	II	-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,4	1,6
	III	-0,4	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	1,2	-0,4	0,3	-1,5	0,2	1,3
	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
	II	0,4	-0,4	-0,8	0,8	0,2	0,6	0,2	-1,4	0,9	0,4	-0,2	0,5	1,6
	III	0,3	-0,4	-0,3	0,5	-0,4	0,5	0,2	-0,1	0,7	-0,2	-0,5	-	1,4
	IV	1,2	-0,4	-2,1	1,9	1,6	1,7	0,6	-1,9	2,3	2,1	-0,3	1,6	1,5
16	I	-0,2	0,5	-2,2	-0,2	3,1	0,0	1,0	-1,7	-0,0	3,4	-1,0	0,4	1,6
	II	-0,1	0,3	-1,4	-0,1	-3,9	0,1	0,4	-0,9	0,1	-3,7	-0,6	0,3	0,9

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.

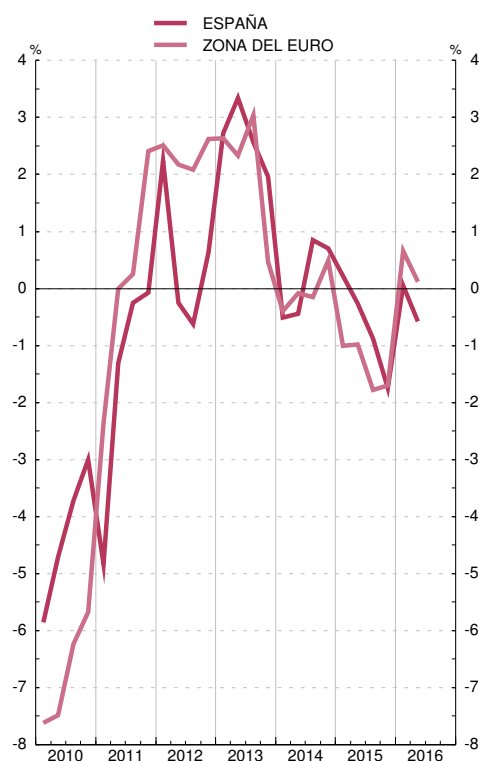
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA
Tasas de variación interanual



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

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

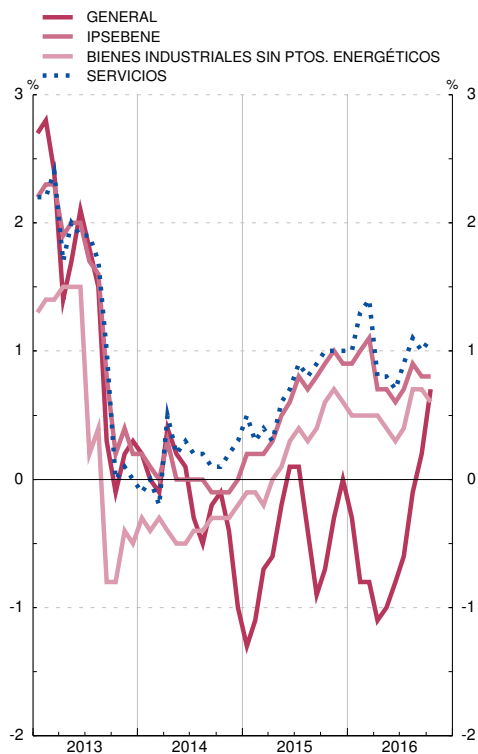
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

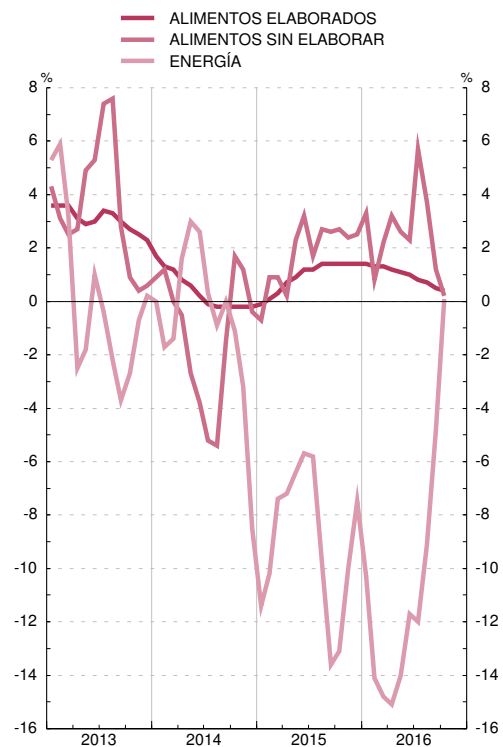
Índices y tasas de variación interanual

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

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.

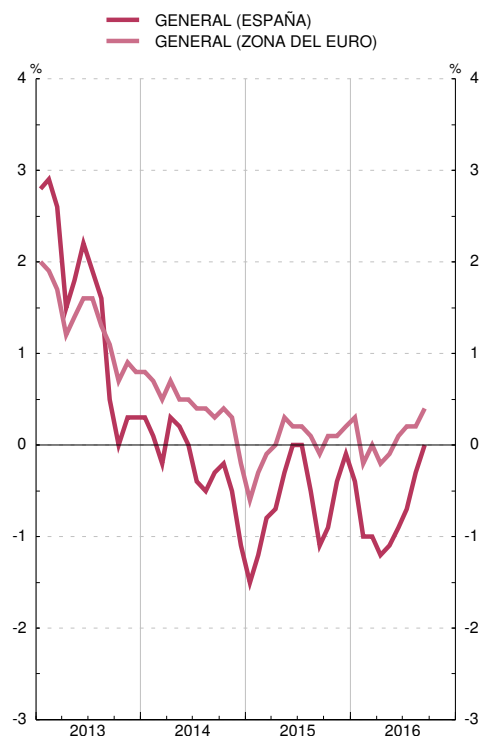
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2015 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

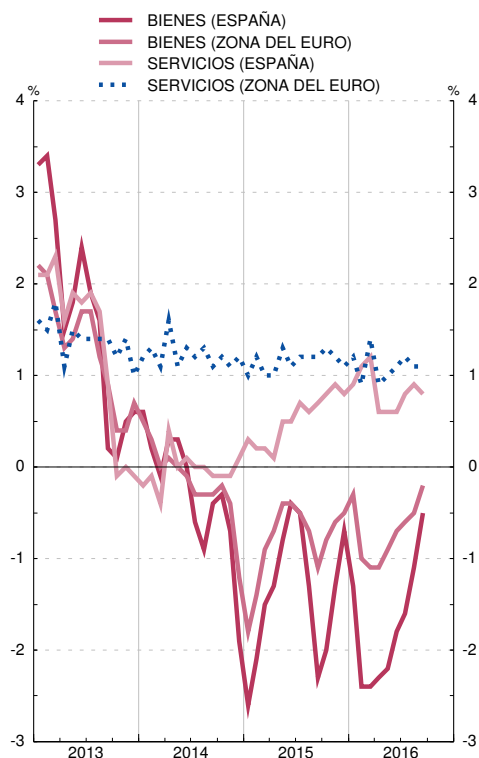
Tasas de variación interanual

		Índice general		Bienes														Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales								España	Zona del euro
						Total (a)		Elaborados (a)		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	0,0	1,2		
15	M	-0,6	0,0	-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-S	M	-0,7	-0,0	-1,4	-0,9	1,0	0,9	0,8	0,6	1,3	1,3	-2,8	-1,8	-0,0	0,2	-8,6	-6,7	0,4	1,1	
16	E-S	MP	-0,7	0,1	-1,7	-0,7	1,6	0,9	0,9	0,5	2,2	1,6	-3,6	-1,6	0,4	0,5	-11,7	-6,7	0,8	1,1	
15	Jun		0,0	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		0,0	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		-1,0	0,0	-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	
	Abr		-1,2	-0,2	-2,3	-1,1	1,8	0,8	1,1	0,5	2,5	1,2	-4,6	-2,1	0,4	0,5	-15,1	-8,7	0,6	0,9	
	May		-1,1	-0,1	-2,2	-0,9	1,6	0,9	1,0	0,6	2,2	1,5	-4,3	-1,9	0,4	0,5	-14,0	-8,1	0,6	1,0	
	Jun		-0,9	0,1	-1,8	-0,7	1,3	0,9	0,8	0,5	1,9	1,5	-3,6	-1,6	0,3	0,4	-11,6	-6,4	0,6	1,1	
	Jul		-0,7	0,2	-1,6	-0,6	2,3	1,4	0,6	0,5	4,0	2,9	-3,8	-1,7	0,4	0,4	-12,0	-6,7	0,8	1,2	
	Ago		-0,3	0,2	-1,1	-0,5	1,6	1,3	0,5	0,5	2,8	2,5	-2,6	-1,4	0,5	0,3	-9,0	-5,6	0,9	1,1	
	Sep	P	0,0	0,4	-0,5	-0,2	0,7	0,7	0,2	0,5	1,3	1,1	-1,3	-0,6	0,4	0,3	-4,8	-3,0	0,8	1,1	

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



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



FUENTE: Eurostat.

a. Incluidas bebidas alcohólicas y tabaco.

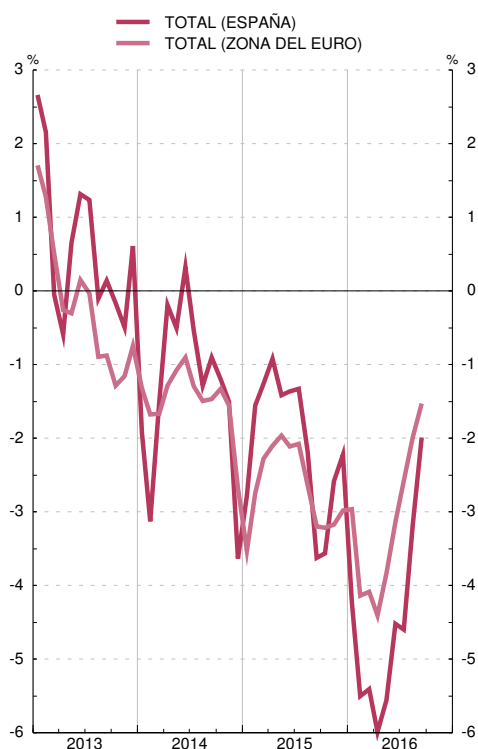
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

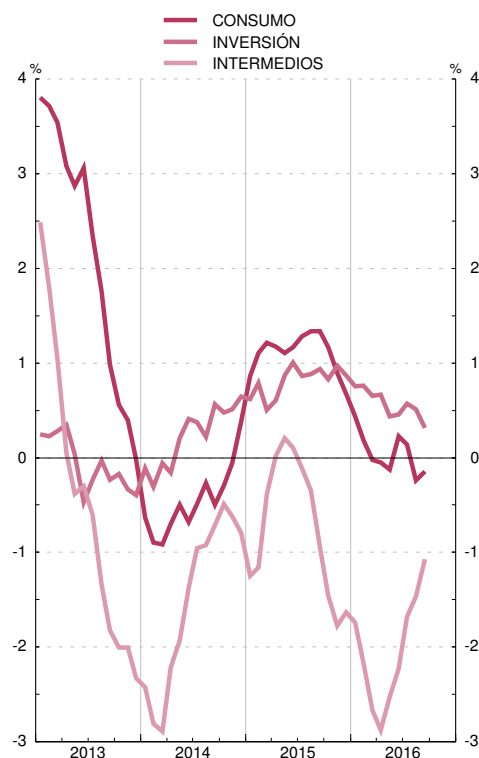
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	m ₁ ¹ (a)	T ₁₂ ¹	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	M	107,9	—	-2,1	—	1,1	—	0,8	—	-0,7	—	-8,8	-2,7	-0,6	0,7	-1,3	-8,1
15 E-S	M	108,5	—	-1,8	—	1,2	—	0,8	—	-0,4	—	-8,3	-2,5	-0,7	0,7	-1,1	-7,7
16 E-S	MP	103,5	—	-4,6	—	0,0	—	0,6	—	-2,1	—	-15,2	-3,2	-0,3	0,4	-2,3	-9,3
15 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		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		102,8	-2,5	-4,2	0,1	0,4	0,1	0,8	-0,4	-1,7	-9,7	-15,0	-3,0	-0,2	0,4	-1,8	-8,9
Feb		101,7	-1,1	-5,5	-0,2	0,2	0,0	0,8	-0,6	-2,2	-3,7	-18,9	-4,1	-0,4	0,4	-2,2	-12,4
Mar		102,3	0,6	-5,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,7	0,1	-2,7	2,5	-17,7	-4,1	-0,6	0,4	-2,7	-11,8
Abr		102,1	-0,2	-6,0	0,1	-0,1	0,1	0,7	0,4	-2,9	-1,3	-19,5	-4,4	-0,7	0,4	-2,9	-12,5
May		103,0	0,8	-5,6	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,6	-2,5	2,6	-18,0	-3,8	-0,5	0,4	-2,8	-10,8
Jun		105,0	2,0	-4,5	0,4	0,2	0,1	0,5	0,4	-2,2	7,5	-14,7	-3,1	-0,4	0,4	-2,5	-8,7
Jul	P	105,0	0,0	-4,6	0,2	0,1	0,2	0,6	0,3	-1,7	-0,7	-15,5	-2,6	-0,1	0,5	-2,2	-7,6
Ago	P	104,8	-0,3	-3,2	-0,1	-0,2	-0,0	0,5	-0,2	-1,5	-0,7	-10,5	-2,0	-0,0	0,5	-1,9	-5,8
Sep	P	105,1	0,3	-2,0	-0,1	-0,1	0,1	0,3	-0,1	-1,1	1,5	-6,5	-1,5	0,1	0,4	-1,3	-4,6

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y Eurostat.

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.

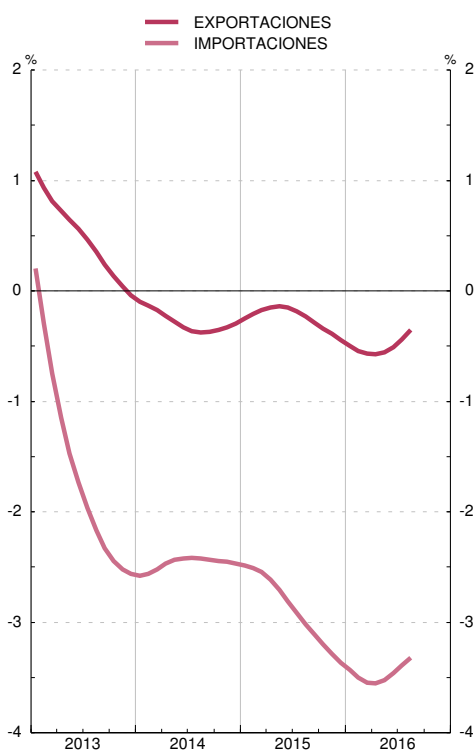
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

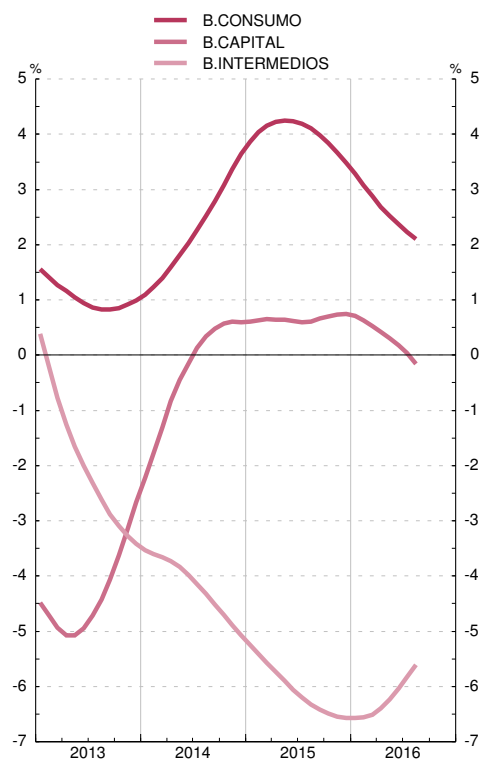
Tasas de variación interanual

	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-A	1,1	2,9	-1,6	0,3	-19,9	2,7	-1,9	8,2	6,6	-6,2	-23,8	2,7
16 E-A	-2,1	0,3	1,8	-4,5	-17,4	-3,6	-4,4	1,6	2,4	-7,7	-24,4	-2,9
15 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
Feb	-2,1	-0,8	5,1	-4,1	-14,3	-3,4	-3,3	4,1	8,1	-7,8	-29,0	-2,3
Mar	-3,2	1,7	2,6	-7,7	-23,9	-6,8	-9,0	0,9	-2,1	-13,7	-33,8	-8,2
Abr	-1,3	1,2	2,7	-3,7	-16,0	-2,8	-5,6	0,9	0,3	-9,0	-26,9	-3,9
May	-4,5	-1,7	2,3	-7,7	-23,0	-6,4	-5,6	1,2	5,4	-9,6	-28,6	-4,2
Jun	-2,0	0,7	0,3	-4,4	-14,5	-3,5	-3,3	0,7	-5,2	-4,6	-19,0	-0,2
Jul	-1,7	-0,5	4,7	-3,6	-13,7	-2,8	-3,3	2,0	11,0	-7,1	-22,2	-2,8
Ago	-1,1	0,8	-3,2	-2,4	-10,3	-1,7	-2,9	-0,8	1,3	-4,5	-14,8	-0,5

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

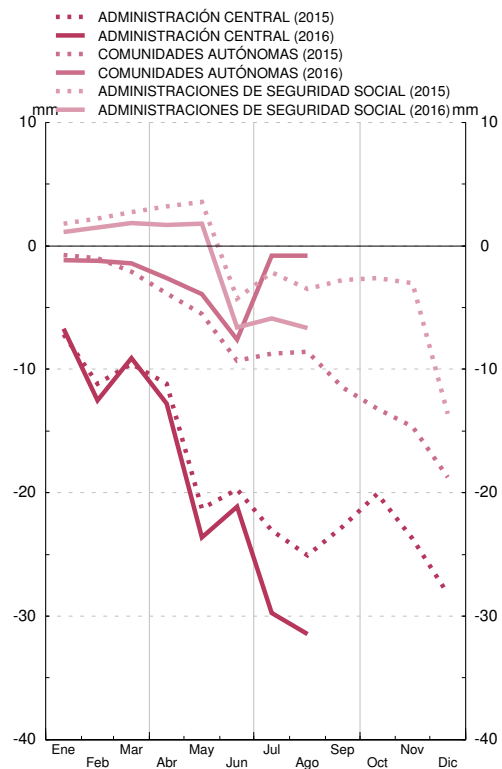
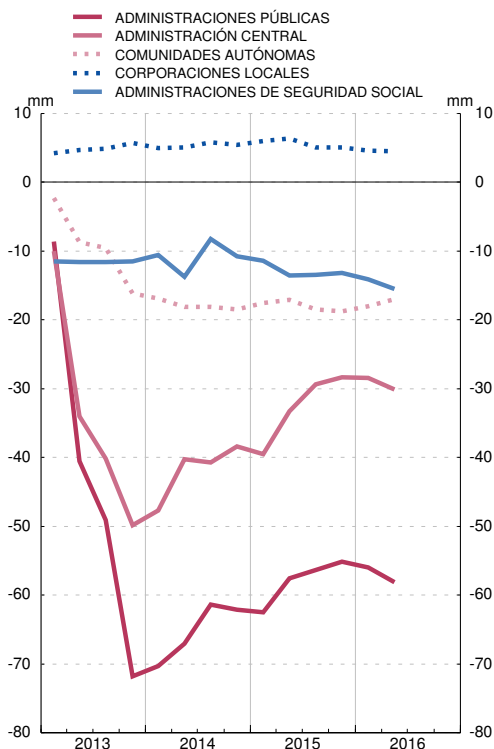
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Administración Central			Comunidades Autónomas (b)	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
Administraciones Públicas		Total	Del cual:				
1 = 2+4+5+6		2	3		4	5	6
				Estado (a)			
14	P	-62 179	-38 370	-39 878	-18 518	5 472	-10 763
15	A	-55 163	-28 385	-30 020	-18 722	5 094	-13 150
15	III	-1 584	-2 759	-2 811	-2 200	1 822	1 553
	IV	-22 370	-6 244	-5 561	-7 228	1 569	-10 467
16	I	-8 171	-9 098	-9 999	-1 438	522	1 843
	II	-26 051	-12 024	-11 100	-6 165	574	-8 436
15	E-A	...	-24 438	-26 778	-8 555	...	-3 414
16	E-A	...	-31 433	-30 948	-802	...	-6 664
15	Oct	...	2 035	2 410	-1 681	...	147
	Nov	...	-3 632	-3 545	-1 477	...	-368
	Dic	...	-4 647	-4 426	-4 070	...	-10 246
16	Ene	...	-6 703	-6 315	-1 174	...	1 107
	Feb	...	-5 832	-6 881	-20	...	363
	Mar	...	3 437	3 197	-244	...	373
	Abr	...	-3 683	-3 925	-1 163	...	-168
	May	...	-10 844	-9 344	-1 293	...	146
	Jun	...	2 503	2 169	-3 709	...	-8 414
	Jul	...	-8 628	-8 553	6 797	...	730
	Ago	...	-1 683	-1 296	4	...	-801

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.

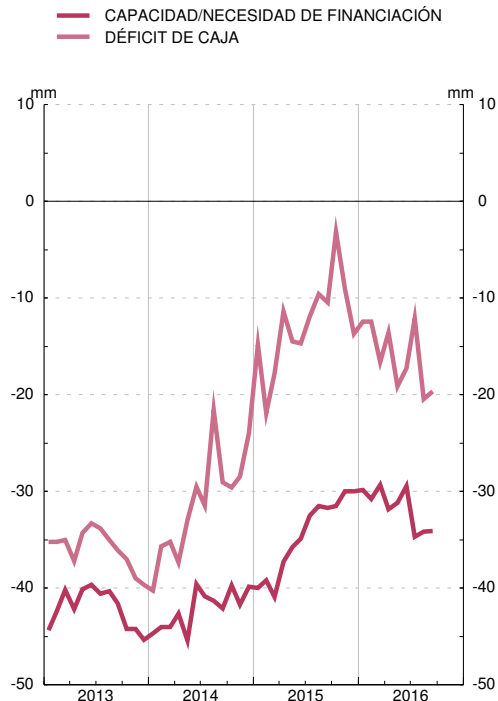
6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

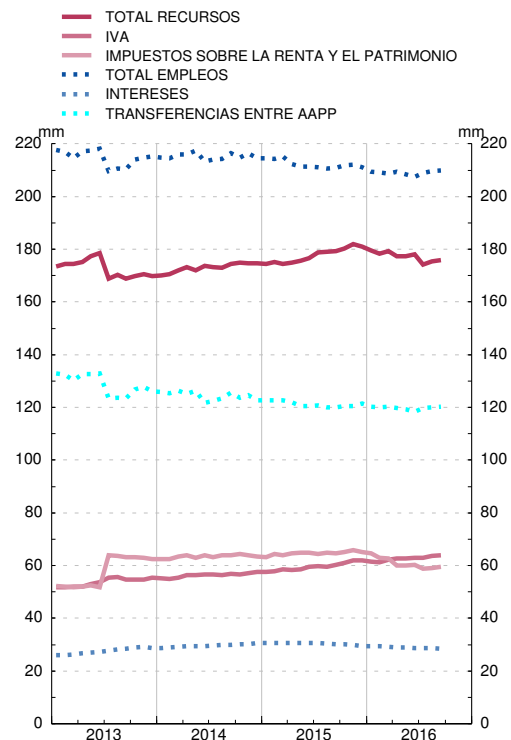
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1 = 2-8	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
		Total 2 = 3+7	Impuesto sobre el valor añadido (IVA) 3	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA 4	Intereses y otras rentas de la propiedad 5	Impuestos sobre la renta y el patrimonio 6	Resto 7	Total 8 = 9+13	Remuneración de asalariados 9	Intereses 10	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas 11	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital 12	Resto 13	Déficit de caja 14 = 15-16	Ingresos líquidos 15	Pagos líquidos 16	
14	P	-39 878	174 607	57 621	22 368	10 280	63 480	20 858	214 485	17 997	30 617	122 614	2 703	40 554	-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	144 375	158 055
15 E-S	A	-24 459	131 209	49 183	17 716	3 385	44 127	16 798	155 668	13 082	22 086	92 489	748	27 263	-17 630	99 334	116 964
16 E-S	A	-28 531	126 093	50 972	17 455	4 051	38 547	15 068	154 624	13 211	21 022	91 228	412	28 751	-23 609	86 126	109 735
15 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	-4 890	4 231	9 121
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	-6 315	9 487	4 457	1 831	178	2 122	899	15 802	1 294	2 427	9 455	-	2 626	-5 425	4 580	10 005
Feb	A	-6 881	10 734	5 377	1 962	215	2 200	980	17 615	1 309	2 248	9 923	93	4 042	-2 705	15 907	18 612
Mar	A	3 197	20 469	9 530	1 671	1 245	6 607	1 416	17 272	1 327	2 350	10 309	65	3 221	-2 979	6 853	9 832
Abr	A	-3 925	11 704	4 046	2 085	573	3 645	1 355	15 629	1 332	2 350	8 942	33	2 972	8 749	17 224	8 474
May	A	-9 344	6 414	2 973	1 871	271	4	1 295	15 758	1 619	2 344	8 878	26	2 891	-11 978	2 719	14 698
Jun	A	2 169	20 755	8 829	1 851	266	7 286	2 523	18 586	2 379	2 301	9 816	48	4 042	-7 153	3 070	10 223
Jul	A	-8 553	14 839	3 964	1 949	562	4 602	3 762	23 392	1 336	2 459	16 661	76	2 860	7 613	19 707	12 094
Ago	A	-1 296	12 879	3 130	1 823	473	6 071	1 382	14 175	1 279	2 380	7 661	31	2 824	-5 648	11 605	17 253
Sep	A	2 417	18 812	8 666	2 412	268	6 010	1 456	16 395	1 336	2 163	9 583	40	3 273	-4 083	4 460	8 543

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



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



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

6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

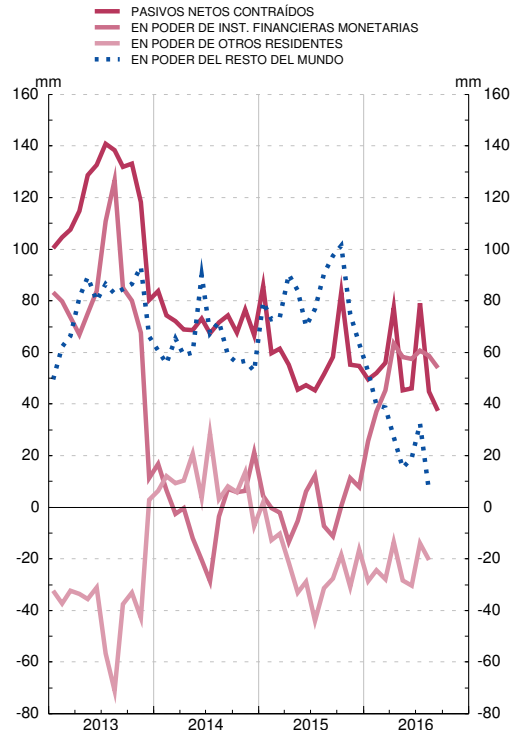
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)		
		Del cual	Depósitos en el Banco de España	Del cual			Por instrumentos					Por sectores de contrapartida				
				Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo			
											Total	Instituciones financieras monetarias			Otros sectores residentes	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
14	P	-39 878	26 771	-91	66 649	240	-1 806	63 239	-946	114	6 048	13 798	21 197	-7 399	52 851	60 601
15	A	-30 020	24 848	2	54 868	-0	4 608	56 535	-970	-5 632	327	-8 622	7 855	-16 477	63 489	54 540
15 E-S	A	-24 459	18 550	17 493	43 009	-1	4 465	51 280	-970	-5 358	-6 407	-19 231	2 617	-21 848	62 240	49 417
16 E-S	A	-28 531	-3 095	21 358	25 436	-0	-3 339	37 612	-	777	-9 616	14 737	48 866	-30 690	1 709	35 051
15 Sep	A	2 319	18 805	5 503	16 486	2	847	15 319	-	6	315	13 075	8 164	4 910	3 411	16 171
Oct	A	2 410	13 182	9 997	10 772	-3	615	-10 364	-	-4	20 525	6 605	4 544	2 061	4 167	-9 753
Nov	A	-3 545	-19 261	-19 500	-15 716	2	192	6 832	-	-2	-22 737	-7 117	3 659	-10 776	-8 598	7 022
Dic	A	-4 426	12 376	-7 989	16 802	2	-664	8 787	-	-268	8 947	11 121	-2 965	14 086	5 681	7 855
16 Ene	A	-6 315	10 110	12 390	16 425	2	-404	-6 006	-	765	22 069	3 459	11 982	-8 523	12 966	-5 645
Feb	A	-6 881	-24 548	-5 601	-17 667	2	2 405	9 821	-	-36	-29 857	-3 818	5 656	-9 474	-13 849	12 190
Mar	A	3 197	18 794	8 498	15 597	2	-291	16 082	-	10	-203	13 702	10 080	3 622	1 895	15 800
Abr	A	-3 925	3 568	13 802	7 493	-16	-1 503	-20 101	-	-46	29 143	7 492	6 754	738	1	-21 650
May	A	-9 344	-29 951	-28 100	-20 607	2	-3 414	10 332	-	-25	-27 502	-12 936	1 928	-14 864	-7 671	6 894
Jun	A	2 169	17 731	-451	15 562	2	1 349	13 870	-	49	294	5 057	10 576	-5 519	10 505	15 268
Jul	A	-8 553	11 945	36 900	20 498	2	-791	-4 309	-	23	25 576	16 592	-2 492	19 084	3 906	-5 077
Ago	A	-1 296	-22 151	-19 571	-20 855	2	-902	6 691	-	37	-26 681	-14 811	943	-15 754	-6 044	5 826
Sep	A	2 417	11 406	3 490	8 989	2	211	11 233	-	0	-2 455	...	3 438	...	...	11 445

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

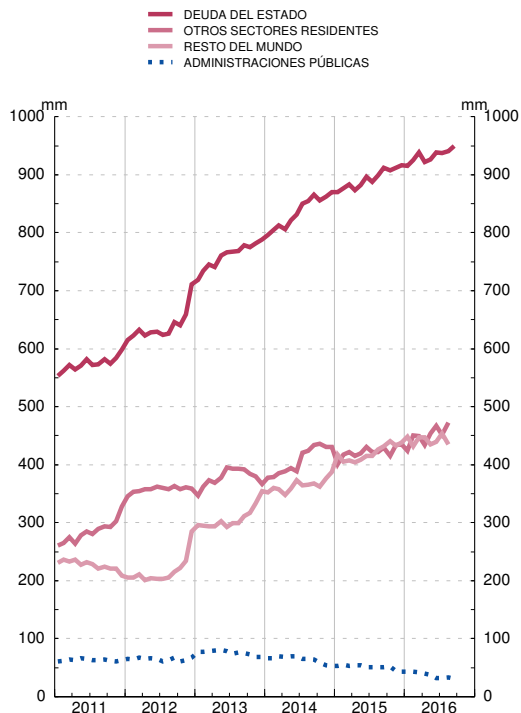
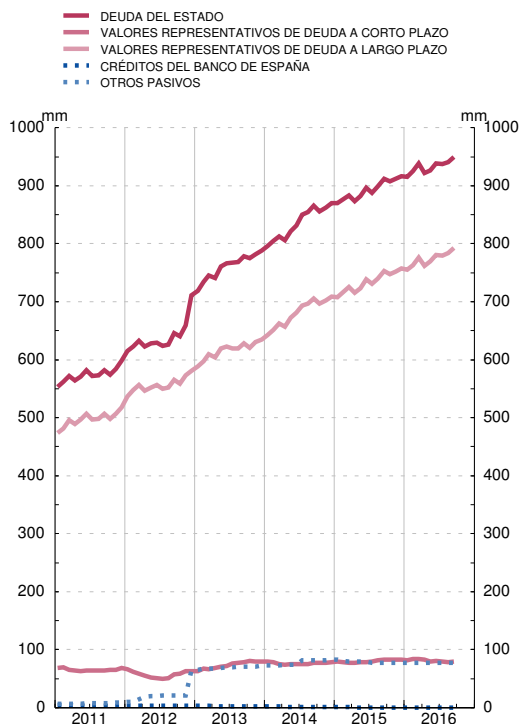
■ Serie representada gráficamente.

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	Avalos 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	68 309	366 285	354 187	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607	
14	P 870 499	257	77 926	709 307	-	972	82 294	483 090	52 558	430 532	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
15 Sep	A 912 013	271	82 314	752 759	-	76 941	480 398	51 270	429 129	431 615	34 843	112 798	23 779	39 382	3 723	
Oct	A 907 251	278	82 922	747 392	-	76 937	466 465	51 551	414 914	440 787	55 069	113 740	24 778	39 382	3 723	
Nov	A 911 628	284	83 105	751 588	-	76 935	478 271	44 632	433 640	433 357	35 080	112 896	24 778	39 382	2 888	
Dic	A 916 926	272	82 435	757 572	-	76 918	478 334	43 105	435 229	438 592	26 564	107 913	23 028	37 906	2 888	
16 Ene	A 915 312	262	82 024	755 605	-	77 683	467 098	43 055	424 043	448 214	39 837	108 495	23 028	38 521	2 888	
Feb	A 925 159	255	84 426	763 085	-	77 647	493 043	42 939	450 104	432 116	28 495	108 721	23 028	39 136	2 888	
Mar	A 938 236	253	84 130	776 449	-	77 657	491 143	42 008	449 135	447 093	37 059	107 490	23 028	38 009	2 868	
Abr	A 922 091	256	82 621	761 859	-	77 610	474 744	40 255	434 490	447 347	51 028	105 769	23 028	38 009	1 178	
May	A 926 380	263	79 198	769 596	-	77 586	490 921	37 634	453 287	435 459	20 877	107 945	24 302	39 033	1 059	
Jun	A 938 971	242	80 543	780 793	-	77 635	499 934	32 486	467 448	439 037	20 243	107 936	24 302	39 033	1 059	
Jul	A 937 482	237	79 742	780 081	-	77 659	483 737	32 226	451 511	453 745	41 869	107 164	21 807	38 286	1 059	
Ago	A 940 324	236	78 830	783 798	-	77 695	505 476	32 772	472 703	434 848	22 315	107 164	21 807	38 286	1 059	
Sep	A 949 348	232	79 033	792 620	-	77 696	...	31 187	...	...	25 809	102 523	19 482	38 491	1 059

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

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



FUENTE: BE.

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

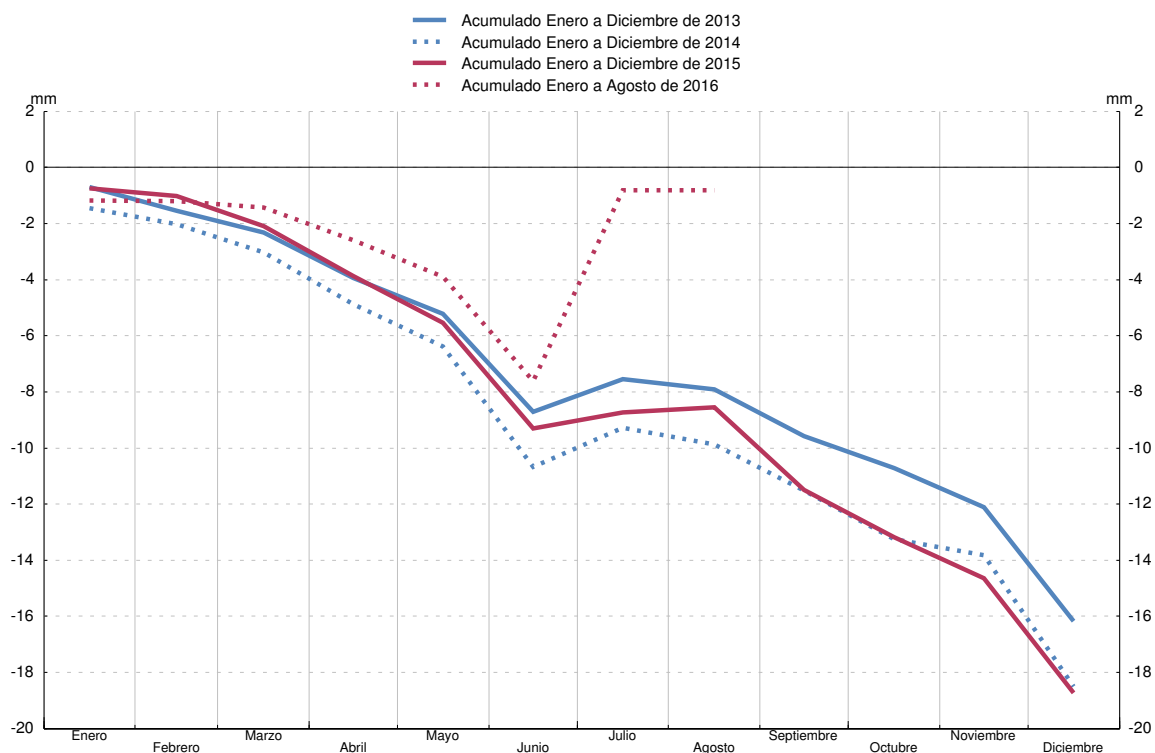
6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valenciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
14	P	-18 518	-2 152	-591	-231	-493	-394	-177	-675	-613	-5 233	-430	-539	-101	-2 763	-779	-148	-672	-2 527
15	A	-18 722	-1 711	-692	-335	-474	-279	-195	-597	-738	-5 879	-491	-378	-92	-2 829	-711	-256	-444	-2 621
15 III	A	-2 200	-278	-98	56	199	171	7	22	-38	-2 175	-45	55	10	-24	-95	45	151	-163
15 IV	A	-7 228	-13	-255	-271	-420	-213	-101	-283	-271	-2 244	-139	21	-92	-1 139	-236	-34	-472	-1 066
16 I	A	-1 438	-397	-68	29	-35	37	-21	-44	-93	-200	-173	7	10	-529	-19	-1	239	-180
16 II	A	-6 165	-969	-228	-95	-111	-64	-164	-300	-370	-1 048	-174	-304	-29	-820	-249	-223	-209	-808
15 E-A	A	-8 555	-1 525	-404	-76	-4	-148	-78	-302	-420	-1 541	-319	-354	10	-1 553	-433	-84	24	-1 348
16 E-A	A	-802	191	-153	103	217	325	-109	-142	-91	-190	-220	54	9	-524	-185	-68	217	-236
15 Oct	A	-1 681	-263	-29	-17	-67	-65	-17	-96	-16	-517	10	-107	-8	-170	-73	161	-140	-267
15 Nov	A	-1 477	-147	-60	-19	-51	19	-4	-42	-126	-388	-59	-31	-57	-217	-38	-74	25	-208
15 Dic	A	-4 070	397	-166	-235	-302	-167	-80	-145	-129	-1 339	-90	159	-27	-752	-125	-121	-357	-591
16 Ene	A	-1 174	-232	-37	-10	2	-14	-24	-18	9	-378	-81	48	1	-211	73	-63	4	-243
16 Feb	A	-20	-18	3	33	-17	1	11	17	-61	34	-41	-8	63	-182	-76	172	157	-108
16 Mar	A	-244	-147	-34	6	-20	50	-8	-43	-41	144	-51	-33	-54	-136	-16	-110	78	171
16 Abr	A	-1 163	-131	-30	-30	-7	-116	-15	-69	-45	-299	1	-103	-3	-90	-53	-11	-22	-140
16 May	A	-1 293	-138	-84	35	-42	66	-47	-46	-89	-269	-32	-55	-2	-100	-68	-168	-50	-204
16 Jun	A	-3 709	-700	-114	-100	-62	-14	-102	-185	-236	-480	-143	-146	-24	-630	-128	-44	-137	-464
16 Jul	A	6 797	1 481	183	198	390	301	69	198	381	1 100	170	410	24	831	103	-18	71	905
16 Ago	A	4	76	-40	-29	-27	51	7	4	-9	-42	-43	-59	4	-6	-20	174	116	-153

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

Datos acumulados enero fecha



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

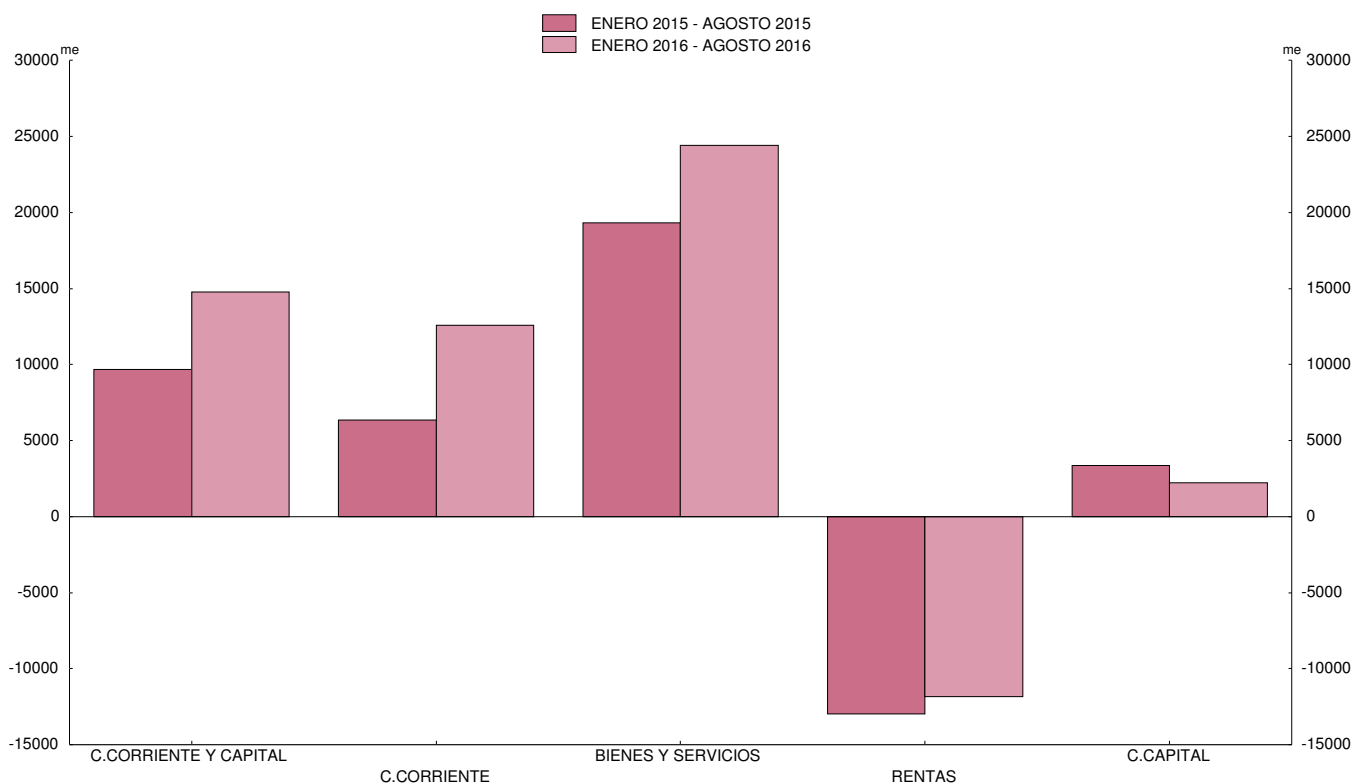
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ 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		
				Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes					
1=2+7	2=3-5	3	4	5	6	7=8-9	8	9	10	11=1+10		
13		15 591	33 773	330 787	47 164	297 014	12 360	-18 182	63 800	81 982	6 575	22 166
14	P	11 244	25 509	339 007	49 010	313 498	13 572	-14 265	66 127	80 392	5 049	16 293
15	P	14 725	26 228	356 872	50 893	330 644	15 654	-11 503	66 159	77 662	7 008	21 733
15 E-A	P	6 331	19 327	234 248	34 431	214 921	9 810	-12 995	40 437	53 433	3 339	9 670
16 E-A	A	12 574	24 407	240 577	36 514	216 171	11 628	-11 833	41 360	53 193	2 207	14 781
15 May	P	1 462	3 217	29 637	4 261	26 420	885	-1 755	5 544	7 299	538	2 000
Jun	P	1 493	2 456	32 512	4 965	30 056	1 570	-963	5 857	6 819	573	2 067
Jul	P	2 669	4 800	34 321	6 400	29 521	1 746	-2 130	4 554	6 684	698	3 368
Ago	P	1 696	3 078	27 092	6 833	24 014	1 741	-1 382	4 599	5 981	480	2 176
Sep	P	1 359	2 192	32 197	5 595	30 006	1 698	-833	4 411	5 244	323	1 682
Oct	P	1 946	2 807	31 805	4 906	28 998	1 506	-861	4 990	5 851	401	2 347
Nov	P	2 080	1 710	29 964	3 299	28 254	1 409	370	6 566	6 197	672	2 752
Dic	P	3 008	193	28 658	2 662	28 465	1 230	2 816	9 753	6 938	2 274	5 282
16 Ene	P	-661	870	25 410	3 089	24 540	1 080	-1 531	4 889	6 420	-528	-1 189
Feb	P	-1 053	1 210	27 311	2 732	26 100	1 159	-2 263	5 230	7 493	524	-529
Mar	P	1 114	2 134	30 874	3 393	28 740	1 284	-1 020	4 989	6 009	442	1 556
Abr	P	2 515	3 164	30 165	3 333	27 001	1 047	-649	5 354	6 003	230	2 745
May	P	2 712	4 158	31 224	4 579	27 065	1 030	-1 446	5 667	7 113	290	3 003
Jun	P	2 046	3 404	33 723	5 555	30 319	1 807	-1 358	6 150	7 508	635	2 682
Jul	A	3 038	5 745	32 859	6 752	27 115	2 079	-2 707	4 470	7 177	528	3 565
Ago	A	2 862	3 721	29 011	7 082	25 290	2 142	-859	4 611	5 470	86	2 948

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).

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

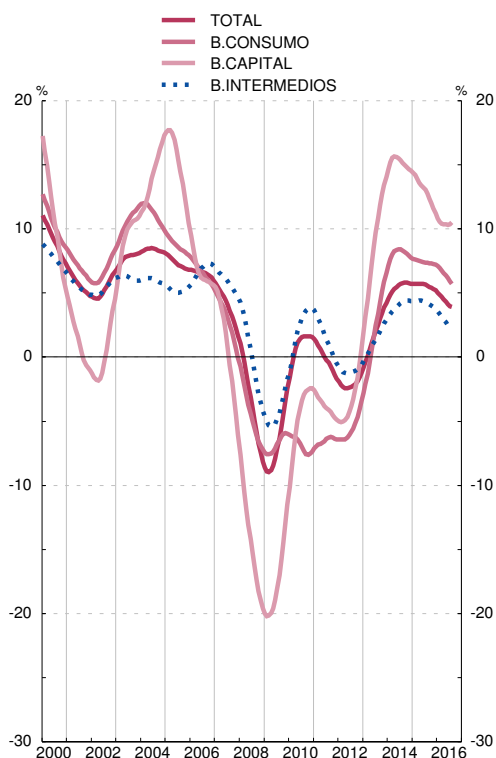
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Del cual: Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	P 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
15 Jul	P 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	P 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	P 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	P 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	P 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	P 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	P 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
Feb	P 22 152	1,2	4,6	12,4	-4,2	2,3	-12,8	6,1	4,0	2,8	3,9	8,1	-28,2	-13,8	4,7	11,0
Mar	P 23 239	-3,6	5,9	5,7	5,6	5,7	0,7	6,9	0,5	1,1	-1,3	-9,4	-28,9	-21,8	-8,8	-4,5
Abr	P 22 882	-1,2	4,6	9,6	12,8	1,8	-9,5	4,6	5,7	5,5	3,7	-15,2	-39,6	-15,5	4,9	-7,2
May	P 22 955	1,2	7,3	10,6	8,1	5,8	-7,5	8,8	6,3	6,9	4,9	-16,4	-31,5	-16,9	4,1	17,1
Jun	P 24 038	-0,9	2,5	7,3	11,7	-0,7	-16,3	3,0	2,1	3,6	2,4	21,9	-25,1	-5,1	1,1	-1,4
Jul	P 21 924	-12,0	-9,0	-6,5	-10,5	-9,9	-8,3	-10,2	-10,2	-9,6	-10,9	-26,6	-28,7	-18,4	-7,8	10,4
Ago	P 20 206	4,2	7,2	17,8	17,1	1,3	-13,3	6,3	6,5	10,0	8,0	5,2	-16,0	3,2	11,7	15,4

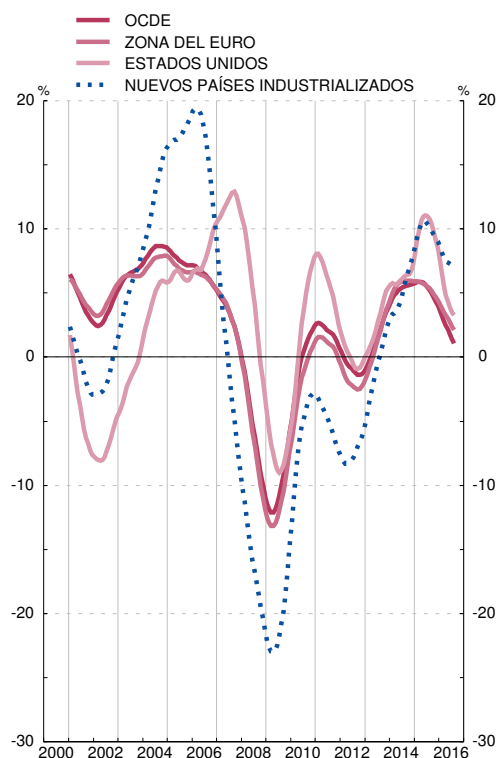
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

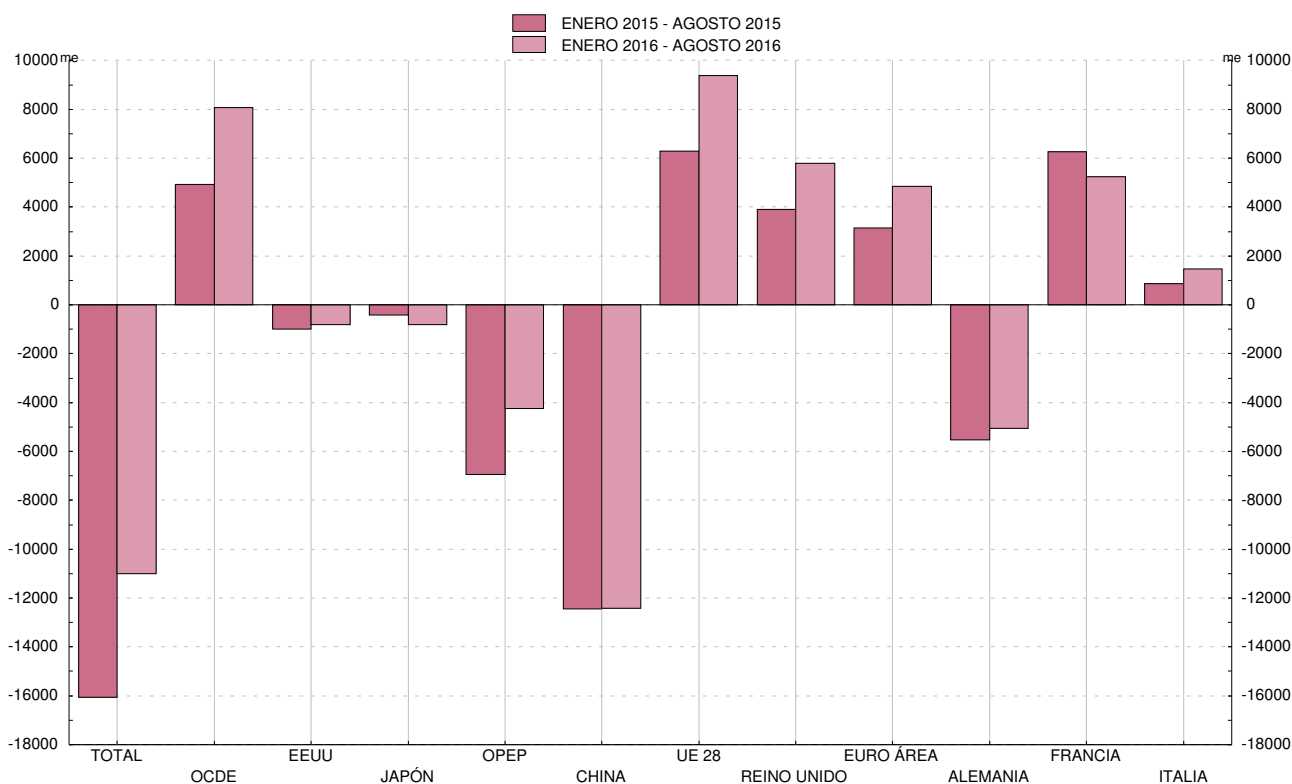
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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	14	15			
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 28		Del cual:			12	Otros países americanos				China	Nuevos países industrializados	
			3	Del cual:			7	8	9	10								11
				Total	Alemania	Francia													Italia	Total	Reino Unido	EEUU	Japón
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	5 647	6 836	-1 434	-748	-10 071	-32	-19 184	-209			
15 Jul	P -1 396	1 108	553	-721	1 147	35	555	567	1 043	52	-49	-970	-22	-1 673	-32			
15 Ago	P -3 195	217	11	-596	555	-59	206	133	69	-46	-71	-1 074	-101	-1 601	-7			
15 Sep	P -2 571	1 000	616	-844	982	185	384	527	571	-165	-111	-931	-15	-1 870	-181			
15 Oct	P -1 888	736	200	-864	681	257	535	550	587	14	-96	-1 015	-13	-1 657	27			
15 Nov	P -1 850	554	129	-756	519	86	425	515	741	-164	-33	-862	49	-1 582	39			
15 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	719	-288	-122	-881	-79	-1 722	-59			
16 Feb	P -1 761	824	593	-637	706	154	231	501	641	-223	-62	-394	84	-1 653	-55			
16 Mar	P -796	1 628	822	-651	735	295	806	930	1 508	-204	-111	-372	-33	-1 439	27			
16 Abr	P -637	1 203	663	-740	819	226	541	699	1 070	-25	-118	-339	26	-1 218	17			
16 May	P -941	918	463	-663	689	121	456	720	1 132	173	-96	-319	-23	-1 478	-42			
16 Jun	P -1 357	1 191	628	-763	831	175	563	756	902	-262	-96	-579	-117	-1 608	-59			
16 Jul	P -558	1 529	740	-515	585	155	788	994	1 662	85	-78	-582	-37	-1 553	-82			
16 Ago	P -2 560	772	334	-512	326	149	438	407	424	-81	-128	-783	-206	-1 749	-34			

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.

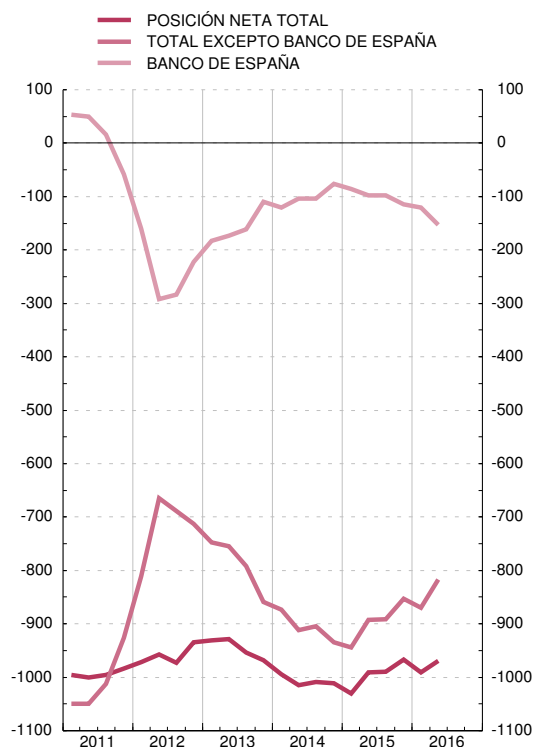
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

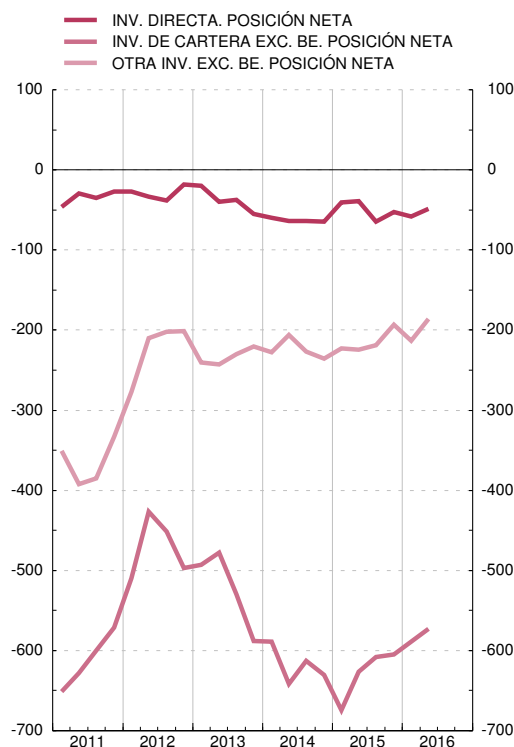
Saldos a fin de período en mm de euros

	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					
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	-935	-712	-18	536	554	-497	293	790	-201	366	567	5	-222	38	-298	38
13 //	-929	-755	-40	528	568	-478	304	782	-243	352	595	5	-174	35	-240	31
///	-954	-792	-37	532	569	-530	306	836	-230	322	552	5	-162	35	-221	24
IV	P -968	-858	-55	522	577	-588	314	902	-220	323	543	5	-109	34	-162	19
14 /	P -994	-874	-60	531	591	-589	340	929	-227	319	546	2	-120	34	-165	11
//	P -1 015	-912	-64	539	603	-642	353	995	-206	341	548	-0	-103	35	-144	6
///	P -1 008	-905	-64	559	623	-613	375	988	-227	337	563	-1	-104	37	-140	-0
IV	P -1 011	-934	-65	554	619	-630	381	1 011	-235	322	558	-3	-77	41	-114	-4
15 /	P -1 030	-944	-41	588	629	-675	441	1 115	-223	341	564	-6	-86	51	-135	-3
//	P -991	-893	-39	591	630	-626	449	1 076	-225	328	552	-3	-98	49	-145	-2
///	P -989	-891	-65	571	636	-608	443	1 051	-219	337	556	0	-98	49	-142	-5
IV	P -967	-853	-52	591	643	-605	445	1 050	-194	334	528	-2	-114	50	-165	1
16 /	P -990	-870	-58	594	652	-589	435	1 024	-214	331	544	-9	-121	49	-175	5
//	P -970	-817	-48	611	660	-573	442	1 015	-186	347	532	-9	-153	54	-213	5

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

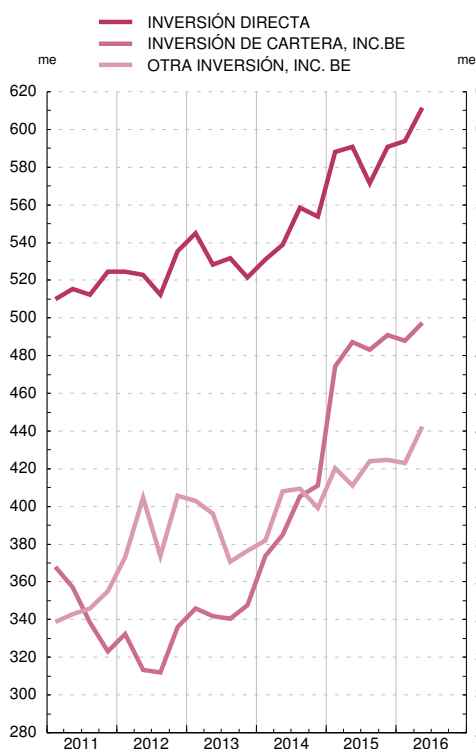
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

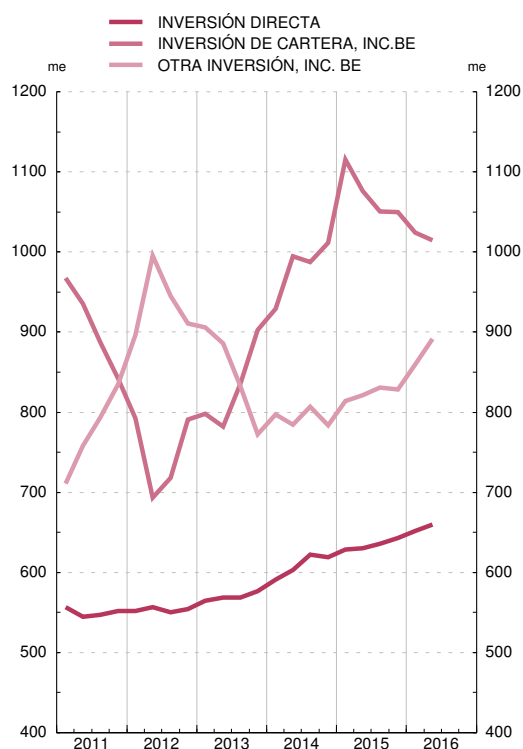
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
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	451	85	347	207	105	231	179	611	406	911	157	152
13 //	446	82	361	208	122	220	180	602	396	886	129	123
///	447	85	362	207	128	213	220	615	371	833	125	120
IV	439	83	370	207	139	209	242	660	376	773	105	100
14 /	441	90	378	213	146	228	249	679	382	798	103	101
II	446	92	386	217	155	230	275	720	408	784	109	109
III	469	90	395	228	165	241	275	713	409	807	119	120
IV	466	88	401	218	174	237	273	738	399	783	120	123
15 /	494	94	404	225	207	267	330	785	420	814	139	145
II	495	96	409	220	220	267	320	755	411	821	110	113
III	473	98	415	221	214	269	287	764	424	830	118	118
IV	488	103	422	221	226	265	287	763	425	828	110	112
16 /	488	106	429	223	215	273	267	757	423	860	115	124
II	502	109	433	227	218	279	255	760	442	892	124	133

ACTIVOS



PASIVOS



FUENTE: BE.

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

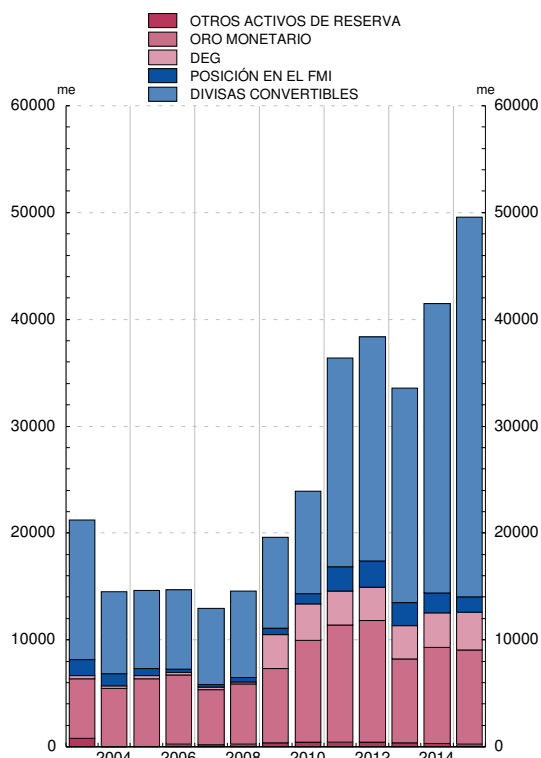
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

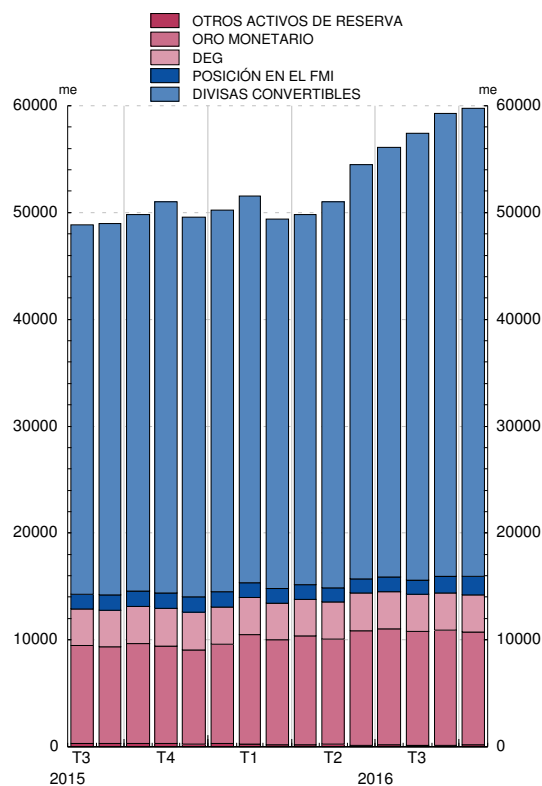
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
15							
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	49 422	34 643	1 339	3 424	9 815	200	9,1
Abr	49 825	34 687	1 344	3 439	10 170	185	9,1
May	51 020	36 135	1 360	3 483	9 823	218	9,1
Jun	54 496	38 776	1 344	3 498	10 750	127	9,1
Jul	56 126	40 259	1 340	3 489	10 884	154	9,1
Ago	57 413	41 804	1 339	3 485	10 637	148	9,1
Sep	59 262	43 304	1 591	3 487	10 737	143	9,1
Oct	59 764	43 824	1 749	3 476	10 526	190	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>)

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.

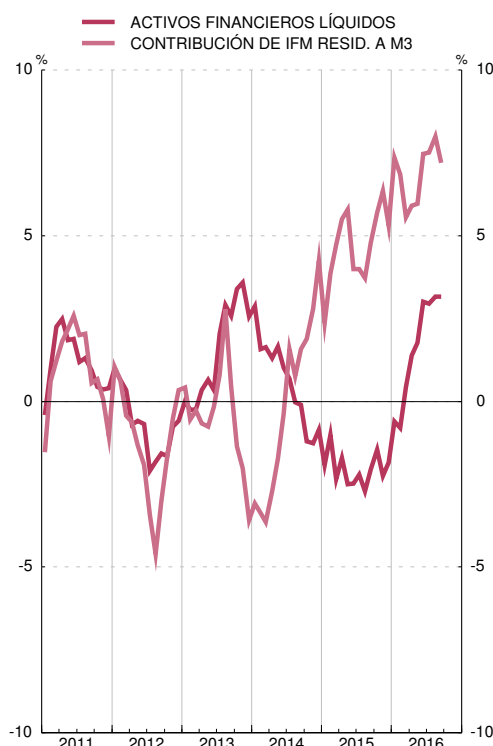
Millones de euros y porcentajes

	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		T 1/12	
			Efec-tivo	Depó-sitos (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depó-sitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (e)	Resto	Activos financieros líquidos (f)	Contri-bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
13	538 785	6,4	-4,6	8,8	563 999	-2,9	0,7	-25,5	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	2,6	-3,6
14	579 248	7,5	-6,8	10,3	502 402	-10,9	-11,0	-11,5	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-0,9	4,3
15	P 663 539	14,6	-4,8	17,8	402 378	-19,9	-17,4	-42,2	-34,9	235 798	12,4	-9,3	20,6	-1,9	5,3
15 Jun	628 540	10,7	-5,8	13,7	434 939	-17,2	-16,9	-19,5	-26,7	232 623	20,0	1,6	26,8	-2,5	4,0
Jul	628 317	11,9	-4,9	15,0	427 573	-17,6	-17,6	-17,5	-24,3	235 980	19,7	-1,4	27,6	-2,2	4,0
Ago	629 111	11,2	-5,3	14,0	422 311	-17,7	-17,8	-15,7	-23,7	232 227	16,2	-5,4	24,4	-2,7	3,7
Sep	638 338	13,1	-4,9	16,2	416 708	-18,2	-18,5	-14,0	-23,2	227 805	12,1	-7,9	19,7	-2,1	4,8
Oct	P 636 409	14,3	-4,7	17,6	413 352	-17,9	-17,8	-19,8	-26,7	232 963	13,9	-9,7	23,0	-1,5	5,7
Nov	P 645 858	12,8	-4,7	15,6	405 519	-18,6	-18,0	-25,5	-24,6	235 265	12,7	-10,0	21,3	-2,2	6,4
Dic	P 663 539	14,6	-4,8	17,8	402 378	-19,9	-17,4	-42,2	-34,9	235 798	12,4	-9,3	20,6	-1,9	5,3
16 Ene	P 663 206	14,7	-4,5	17,8	399 194	-17,8	-17,2	-22,8	-33,1	231 697	7,9	-9,6	14,4	-0,6	7,4
Feb	P 659 856	12,8	-4,6	15,5	398 536	-16,4	-16,5	-13,7	-31,9	229 654	3,5	-9,6	8,2	-0,8	6,8
Mar	P 669 307	13,2	-5,3	16,1	396 095	-14,9	-15,5	-5,6	-33,9	232 481	0,5	-7,0	3,0	0,4	5,6
Abr	P 676 259	13,2	-5,4	16,1	393 794	-13,4	-15,2	13,2	-22,2	233 809	-0,4	-4,3	0,9	1,4	5,9
May	P 685 689	12,4	-6,2	15,2	390 106	-12,3	-14,9	25,1	-20,9	235 706	-0,6	-1,9	-0,2	1,8	6,0
Jun	P 709 021	12,8	-6,0	15,6	386 500	-11,1	-14,5	37,0	-13,9	234 091	0,6	2,8	-0,0	3,0	7,5
Jul	A 708 988	12,8	-6,6	15,7	377 150	-11,8	-14,9	32,6	-17,6	238 582	1,1	4,7	0,1	3,0	7,5
Ago	A 709 916	12,8	-7,3	15,7	372 728	-11,7	-15,0	33,3	-12,6	240 408	3,5	6,9	2,5	3,2	8,0
Sep	A 719 257	12,7	-7,4	15,5	366 442	-12,1	-15,3	32,8	-13,9	242 173	6,3	8,4	5,7	3,2	7,2

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

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

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

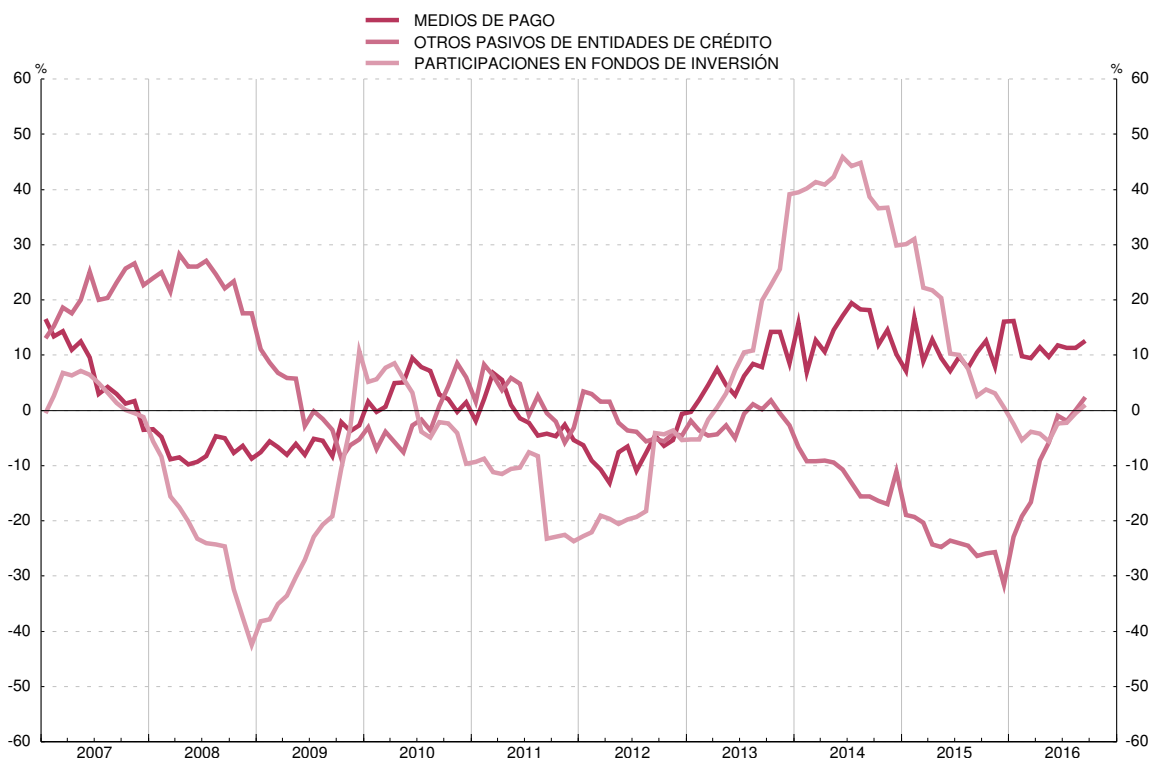
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (c)			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
13	121 627	8,6	106 803	-2,7	3,7	-19,7	23 822	39,1	71,1	32,1
14	134 016	10,2	94 997	-11,1	-20,9	22,8	30 941	29,9	22,5	32,0
15	P 155 577	16,1	65 033	-31,5	-17,9	-61,7	31 104	0,5	-16,0	4,9
15 Jun	148 111	7,2	71 528	-23,6	-26,8	-7,0	31 311	10,3	-7,1	15,2
Jul	144 680	9,6	69 755	-24,0	-26,3	-12,3	31 657	10,1	-9,8	15,7
Ago	147 232	7,7	68 727	-24,5	-25,9	-17,9	31 273	7,5	-13,6	13,6
Sep	151 671	10,5	66 883	-26,3	-26,9	-23,6	30 960	2,6	-18,1	8,5
Oct	P 147 348	12,6	66 498	-25,9	-24,4	-32,3	31 475	3,8	-19,5	10,5
Nov	P 149 822	7,9	65 438	-25,7	-21,5	-40,3	31 747	3,1	-19,0	9,5
Dic	P 155 577	16,1	65 033	-31,5	-17,9	-61,7	31 104	0,5	-16,0	4,9
16 Ene	P 153 885	16,2	65 050	-22,9	-17,6	-39,6	30 722	-2,5	-16,7	1,3
Feb	P 150 369	9,8	66 071	-19,2	-15,9	-30,4	30 553	-5,4	-16,6	-2,4
Mar	P 153 968	9,5	66 645	-16,6	-14,5	-23,6	30 825	-3,9	-12,2	-1,9
Abr	P 155 161	11,4	67 706	-9,1	-13,1	6,6	30 951	-4,2	-8,2	-3,3
May	P 158 787	9,6	69 227	-5,8	-13,9	26,8	30 731	-5,6	-12,6	-4,0
Jun	P 165 506	11,7	70 792	-1,0	-13,1	47,8	30 572	-2,4	-8,1	-1,1
Jul	A 161 021	11,3	68 414	-1,9	-14,2	49,7	30 928	-2,3	-7,9	-1,1
Ago	A 163 949	11,4	68 740	0,0	-13,6	60,5	31 102	-0,5	-5,9	0,6
Sep	A 170 736	12,6	68 491	2,4	-12,2	69,2	31 270	1,0	-3,5	2,0

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.

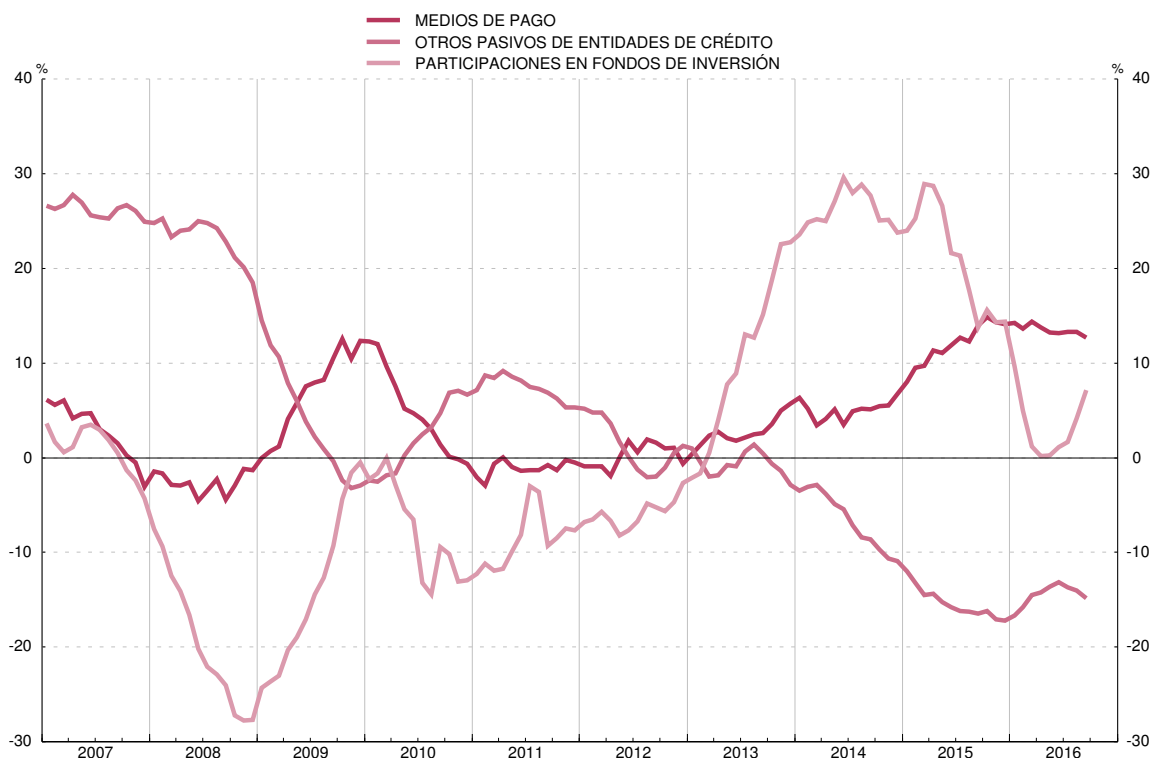
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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	457 196	-2,9	0,2	-29,6	144 547	22,7	35,4	18,3
14	445 232	6,7	-7,4	10,2	407 404	-10,9	-9,1	-33,2	178 915	23,8	24,6	23,5
15	507 962	14,1	-4,8	18,0	337 345	-17,2	-17,3	-15,8	204 694	14,4	-8,4	23,6
15 Jun	480 429	11,9	-6,1	15,9	363 411	-15,8	-15,0	-28,9	201 312	21,6	2,7	28,9
Jul	483 637	12,7	-5,1	16,7	357 818	-16,2	-15,9	-22,1	204 323	21,3	-0,3	29,8
Ago	481 879	12,3	-5,5	16,2	353 584	-16,2	-16,3	-15,0	200 955	17,7	-4,3	26,4
Sep	486 667	14,0	-5,0	18,1	349 826	-16,5	-16,9	-7,4	196 844	13,7	-6,5	21,8
Oct	489 061	14,9	-4,8	19,1	346 855	-16,2	-16,5	-9,9	201 487	15,6	-8,4	25,3
Nov	496 035	14,3	-4,7	18,3	340 081	-17,1	-17,4	-11,7	203 519	14,3	-8,7	23,6
Dic	507 962	14,1	-4,8	18,0	337 345	-17,2	-17,3	-15,8	204 694	14,4	-8,4	23,6
16 Ene	509 321	14,2	-4,5	18,0	334 144	-16,7	-17,2	-7,7	200 975	9,6	-8,8	16,9
Feb	509 487	13,7	-4,6	17,3	332 466	-15,8	-16,6	0,3	199 101	5,0	-8,7	10,1
Mar	515 339	14,4	-5,3	18,3	329 450	-14,5	-15,6	9,5	201 656	1,2	-6,3	3,8
Abr	521 098	13,7	-5,4	17,4	326 087	-14,2	-15,5	14,2	202 857	0,2	-3,9	1,6
May	526 902	13,2	-6,2	16,9	320 879	-13,6	-15,0	17,3	204 975	0,2	-0,6	0,5
Jun	543 515	13,1	-6,0	16,6	315 708	-13,1	-14,7	21,1	203 519	1,1	4,1	0,2
Jul	547 966	13,3	-6,6	16,9	308 736	-13,7	-15,0	12,8	207 653	1,6	6,2	0,3
Ago	545 966	13,3	-7,3	17,0	303 988	-14,0	-15,2	8,6	209 306	4,2	8,5	2,9
Sep	548 521	12,7	-7,4	16,2	297 951	-14,8	-15,8	3,6	210 903	7,1	9,8	6,3

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.

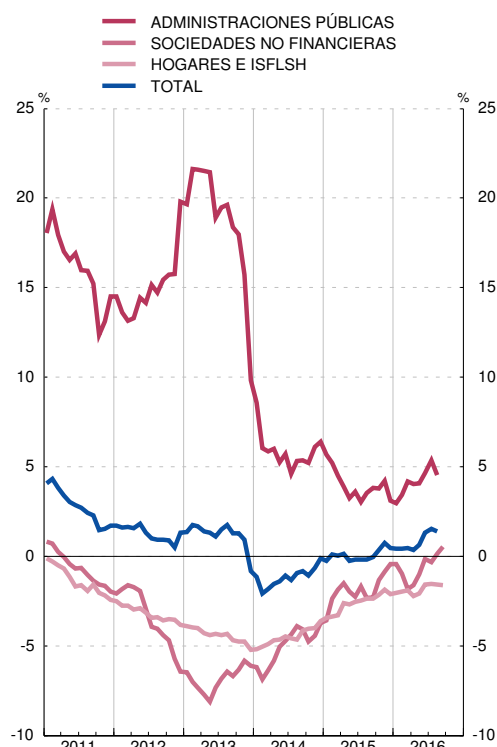
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

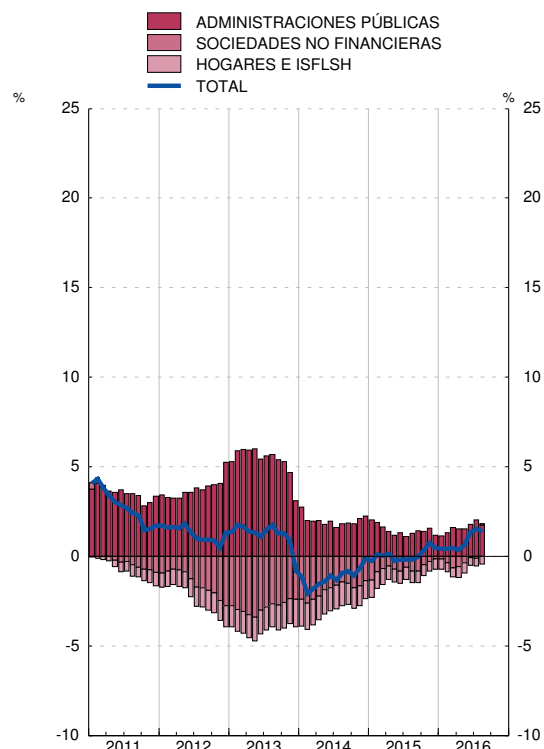
Millones de euros y porcentajes

	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. EECC, fondos titul. y otros (c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras		Hogares e ISFLSH	Prést. EECC, fondos titul. y otros (c)	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	2 770 702	-23 049	-0,8	9,8	-5,7	-6,1	-5,2	-7,2	3,8	-0,4	3,1	-3,9	-2,4	-1,5	-4,0	0,1	-0,0
14	2 739 996	-2 865	-0,1	6,4	-3,7	-3,7	-3,6	-4,8	1,5	0,7	2,3	-2,4	-1,3	-1,0	-2,5	0,0	0,1
15	P 2 724 042	12 735	0,5	3,1	-1,2	-0,4	-2,1	-1,7	3,8	-0,0	1,2	-0,7	-0,1	-0,6	-0,8	0,1	-0,0
15 Jun	2 738 591	13 740	-0,2	3,6	-2,4	-2,3	-2,5	-2,9	1,2	-1,0	1,3	-1,5	-0,8	-0,7	-1,4	0,0	-0,1
Jul	2 721 765	-15 528	-0,2	3,0	-2,0	-1,7	-2,5	-2,4	3,9	-1,8	1,1	-1,3	-0,6	-0,7	-1,2	0,1	-0,2
Ago	2 720 659	346	-0,2	3,5	-2,3	-2,3	-2,3	-2,5	3,0	-3,2	1,3	-1,5	-0,8	-0,6	-1,2	0,1	-0,3
Sep	2 729 371	10 856	-0,0	3,8	-2,3	-2,3	-2,4	-2,2	1,3	-3,7	1,4	-1,5	-0,8	-0,6	-1,1	0,0	-0,4
Oct	P 2 725 693	-2 631	0,4	3,8	-1,7	-1,3	-2,1	-1,6	2,1	-3,0	1,4	-1,1	-0,5	-0,6	-0,8	0,1	-0,3
Nov	P 2 745 722	20 040	0,8	4,2	-1,3	-0,8	-1,9	-1,7	4,5	-1,0	1,6	-0,8	-0,3	-0,5	-0,8	0,1	-0,1
Dic	P 2 724 042	-13 360	0,5	3,1	-1,2	-0,4	-2,1	-1,7	3,8	-0,0	1,2	-0,7	-0,1	-0,6	-0,8	0,1	-0,0
16 Ene	P 2 716 589	-6 660	0,4	3,0	-1,1	-0,4	-2,0	-1,5	2,0	-0,5	1,1	-0,7	-0,1	-0,6	-0,7	0,1	-0,1
Feb	P 2 718 739	3 323	0,4	3,4	-1,4	-1,0	-2,0	-1,5	-3,4	-0,3	1,3	-0,9	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	-0,0
Mar	P 2 729 564	10 634	0,5	4,2	-1,8	-1,8	-1,9	-2,1	-4,2	-0,1	1,6	-1,1	-0,6	-0,5	-1,0	-0,1	-0,0
Abr	P 2 715 714	-9 686	0,4	4,1	-1,9	-1,6	-2,2	-2,1	0,1	-1,6	1,5	-1,2	-0,6	-0,6	-1,0	0,0	-0,2
May	P 2 721 791	6 700	0,7	4,1	-1,5	-1,0	-2,1	-2,0	3,5	-0,5	1,6	-0,9	-0,3	-0,6	-1,0	0,1	-0,1
Jun	P 2 749 481	32 021	1,3	4,6	-0,8	-0,1	-1,6	-1,4	1,5	1,5	1,8	-0,5	-0,0	-0,4	-0,7	0,0	0,2
Jul	A 2 738 621	-9 848	1,5	5,4	-0,8	-0,3	-1,5	-1,4	0,5	1,1	2,1	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7	0,0	0,1
Ago	A 2 734 320	-3 391	1,4	4,6	-0,6	0,1	-1,6	-1,5	2,0	2,6	1,8	-0,4	0,0	-0,4	-0,7	0,1	0,3
Sep	A ...	...	...	...	-0,4	0,5	-1,6	-1,5	0,7	4,5	...	...	...	...	...	...	...

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) y otros traspasos.

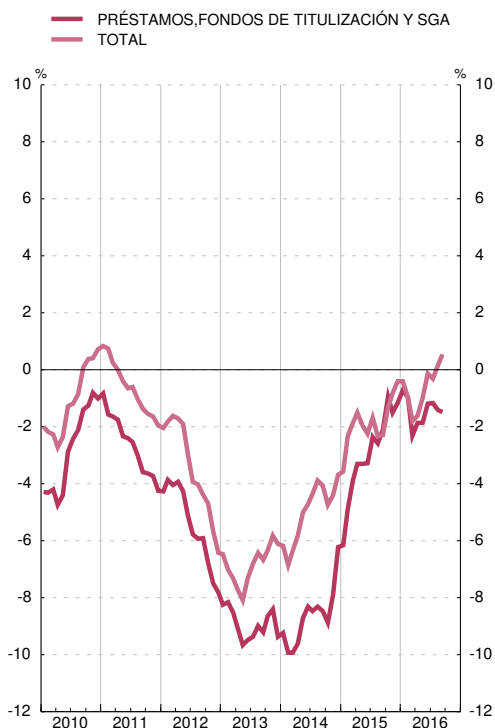
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

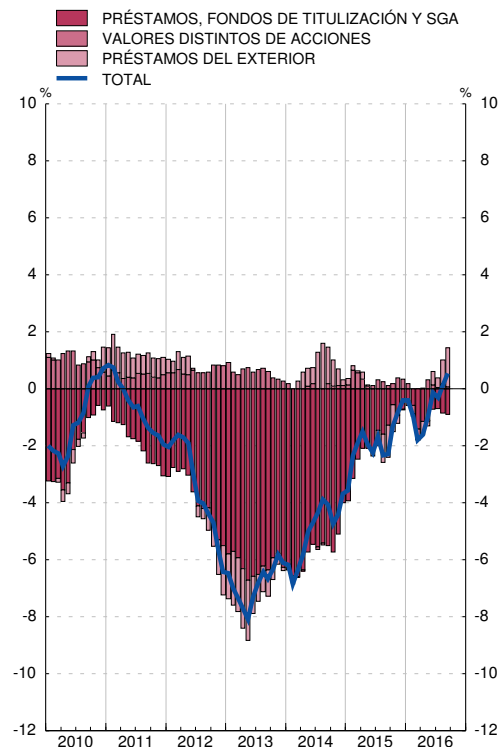
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y otros préstamos transferidos (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y otros préstamos transferidos (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	1 009 448	-67 289	-6,1	649 288	-9,4	-6,3	80 615	60 529	3,8	0,3	279 546	-0,4	-0,1	40 390
14	950 352	-37 295	-3,7	585 730	-6,2	-4,0	81 802	61 085	1,5	0,1	282 821	0,7	0,2	41 048
15	P 925 389	-3 920	-0,4	556 341	-1,2	-0,7	84 879	59 335	3,8	0,3	284 169	-0,0	-0,0	38 625
15 Jun	938 532	-3 044	-2,3	570 830	-3,3	-2,1	82 437	58 197	1,2	0,1	285 266	-1,0	-0,3	40 537
Jul	942 421	4 761	-1,7	569 585	-2,4	-1,5	82 864	58 514	3,9	0,3	289 972	-1,8	-0,5	40 265
Ago	934 793	-6 607	-2,3	562 545	-2,6	-1,6	82 327	58 054	3,0	0,2	289 922	-3,2	-1,0	40 208
Sep	931 616	-1 756	-2,3	562 109	-2,1	-1,3	83 790	58 988	1,3	0,1	285 717	-3,7	-1,1	39 856
Oct	P 934 395	3 526	-1,3	562 674	-0,9	-0,6	84 035	59 331	2,1	0,2	287 686	-3,0	-0,9	39 423
Nov	P 938 474	3 587	-0,8	561 283	-1,5	-0,9	85 952	60 282	4,5	0,4	291 239	-1,0	-0,3	39 233
Dic	P 925 389	-4 733	-0,4	556 341	-1,2	-0,7	84 879	59 335	3,8	0,3	284 169	-0,0	-0,0	38 625
16 Ene	P 921 266	-3 521	-0,4	553 052	-0,7	-0,4	84 206	58 757	2,0	0,2	284 008	-0,5	-0,2	38 758
Feb	P 916 078	-4 217	-1,0	552 500	-1,0	-0,6	80 303	55 018	-3,4	-0,3	283 275	-0,3	-0,1	38 395
Mar	P 913 772	-2 797	-1,8	545 474	-2,3	-1,4	80 234	54 992	-4,2	-0,4	288 063	-0,1	-0,0	38 101
Abr	P 915 645	5 814	-1,6	544 558	-1,9	-1,1	82 310	56 660	0,1	0,0	288 777	-1,6	-0,5	38 400
May	P 914 438	-408	-1,0	539 974	-1,9	-1,1	85 034	57 767	3,5	0,3	289 430	-0,5	-0,2	38 078
Jun	P 915 672	5 023	-0,1	541 142	-1,2	-0,7	83 635	56 761	1,5	0,1	290 895	1,5	0,5	38 074
Jul	A 917 891	3 006	-0,3	540 657	-1,2	-0,7	83 279	56 063	0,5	0,0	293 954	1,1	0,3	37 571
Ago	A 914 953	-2 178	0,1	531 996	-1,4	-0,9	83 993	56 043	2,0	0,2	298 964	2,6	0,8	37 052
Sep	A 914 983	1 868	0,5	531 013	-1,5	-0,9	84 370	56 448	0,7	0,1	299 600	4,5	1,4	37 077

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) y otros traspasos.

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

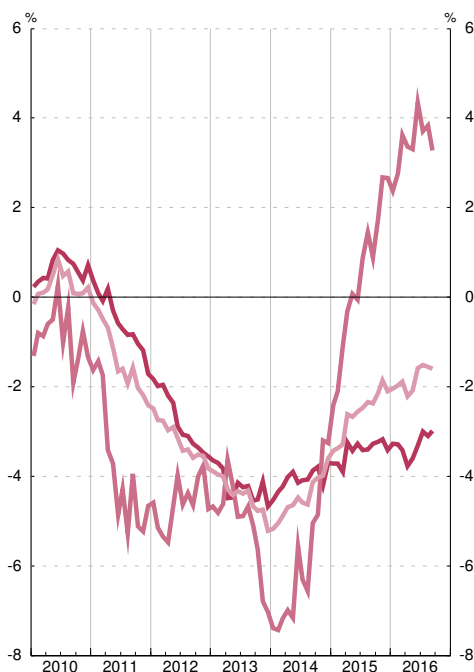
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y otros préstamos transferidos Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y otros préstamos transferidos Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y otros préstamos transferidos (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	-43 306	-5,2	610 846	-4,7	-3,6	172 136	-7,0	-1,6	6 451	450
14	748 760	-28 182	-3,6	585 705	-3,7	-2,9	163 056	-3,3	-0,7	5 910	405
15	P 725 464	-15 650	-2,1	561 942	-3,4	-2,7	163 522	2,7	0,6	9 877	1 306
15 Jun	742 498	5 335	-2,5	574 512	-3,3	-2,5	167 986	-0,0	-0,0	10 516	1 031
Jul	734 553	-7 519	-2,5	571 977	-3,4	-2,7	162 576	0,9	0,2	9 763	1 671
Ago	731 807	-2 315	-2,3	569 868	-3,4	-2,7	161 938	1,4	0,3	9 950	1 756
Sep	730 145	-938	-2,4	568 099	-3,3	-2,6	162 046	0,9	0,2	10 440	1 439
Oct	P 729 369	-476	-2,1	566 672	-3,2	-2,5	162 697	1,7	0,4	10 350	1 431
Nov	P 735 025	6 161	-1,9	565 167	-3,2	-2,5	169 858	2,7	0,6	10 162	1 440
Dic	P 725 464	-9 593	-2,1	561 942	-3,4	-2,7	163 522	2,7	0,6	9 877	1 306
16 Ene	P 722 836	-2 437	-2,0	560 445	-3,3	-2,6	162 392	2,4	0,5	9 705	1 291
Feb	P 720 439	-2 194	-2,0	558 881	-3,3	-2,6	161 558	2,8	0,6	9 574	1 309
Mar	P 719 642	-497	-1,9	556 264	-3,4	-2,7	163 378	3,6	0,8	9 452	1 319
Abr	P 719 757	337	-2,2	555 529	-3,8	-2,9	164 228	3,4	0,7	9 339	1 349
May	P 718 733	-1 200	-2,1	553 773	-3,6	-2,8	164 961	3,3	0,7	9 210	1 341
Jun	P 727 115	8 924	-1,6	553 853	-3,3	-2,6	173 262	4,4	1,0	9 922	1 291
Jul	A 719 994	-6 896	-1,5	553 309	-3,0	-2,3	166 685	3,7	0,8	10 080	1 347
Ago	A 717 253	-2 591	-1,6	550 939	-3,1	-2,4	166 313	3,8	0,8	9 949	1 338
Sep	A 715 653	-1 159	-1,6	550 090	-3,0	-2,3	165 563	3,3	0,7	9 835	1 356

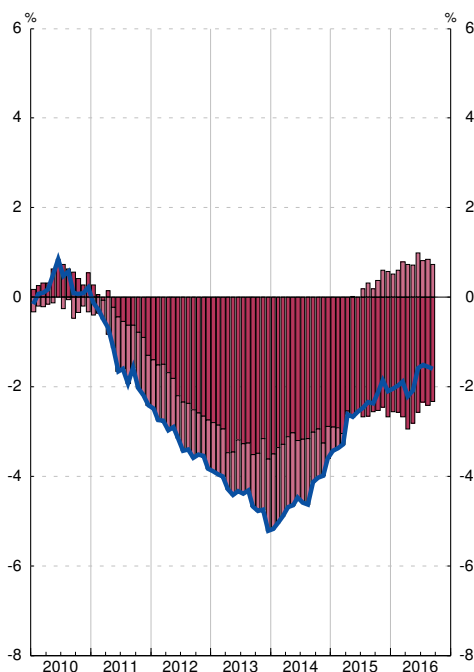
FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual

— 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) y otros traspasos.

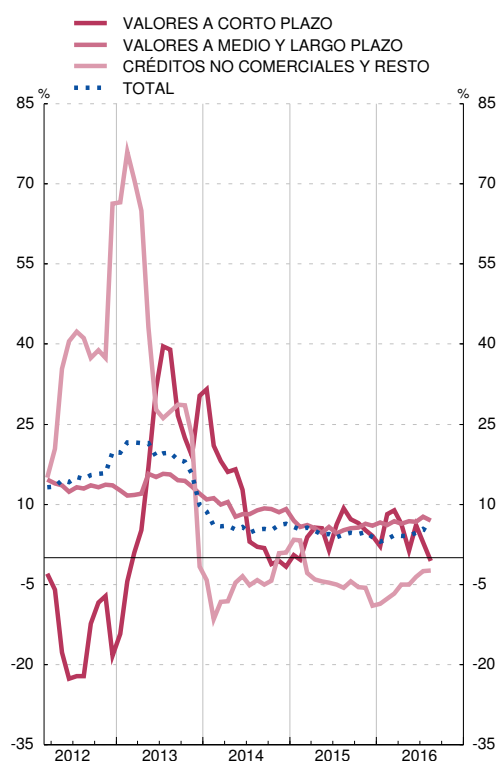
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

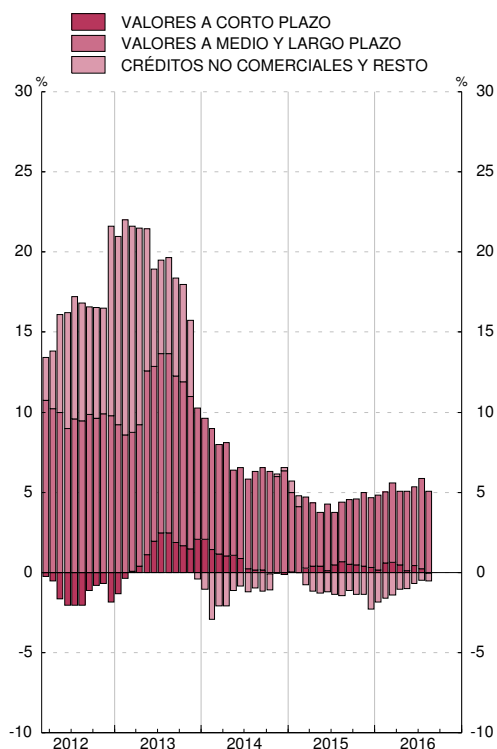
Millones de euros y porcentajes

	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	978 272	87 546	9,8	78 977	18 400	30,4	2,1	682 133	72 822	12,0	8,2	217 162	-3 677	-1,7	-0,4
14	P 1 040 883	62 611	6,4	77 611	-1 365	-1,7	-0,1	744 078	61 944	9,1	6,3	219 194	2 032	0,9	0,2
15															
Mar	P 1 052 127	5 912	5,7	75 220	-1 079	3,8	0,3	760 720	9 320	6,2	4,4	216 187	-2 329	-2,8	-0,8
Abr	P 1 038 252	-13 876	5,0	74 749	-471	5,7	0,4	750 519	-10 201	5,5	3,9	212 984	-3 203	-4,1	-1,2
May	P 1 046 112	7 860	4,3	75 599	850	5,5	0,4	758 663	8 144	4,6	3,4	211 849	-1 135	-4,4	-1,3
Jun	P 1 057 561	11 449	4,5	75 764	165	1,5	0,1	772 161	13 498	5,7	4,1	209 636	-2 214	-4,6	-1,2
Jul	P 1 044 791	-12 769	3,9	77 605	1 841	6,3	0,5	761 802	-10 358	4,5	3,3	205 384	-4 252	-5,1	-1,4
Ago	P 1 054 059	9 268	4,4	78 909	1 304	9,2	0,7	770 833	9 031	5,1	3,7	204 317	-1 067	-5,6	-1,5
Sep	P 1 067 610	13 550	4,6	79 374	465	7,1	0,5	782 273	11 439	5,6	4,0	205 963	1 646	-4,5	-1,1
Oct	P 1 061 929	-5 681	4,4	79 564	190	6,4	0,5	777 973	-4 299	5,7	4,1	204 392	-1 571	-5,5	-1,4
Nov	P 1 072 222	10 293	4,8	81 048	1 485	5,2	0,4	787 372	9 398	6,4	4,6	203 803	-589	-5,6	-1,4
Dic	P 1 073 189	966	3,8	80 798	-250	4,1	0,3	792 772	5 400	6,1	4,4	199 619	-4 184	-8,9	-2,3
16															
Ene	P 1 072 486	-702	3,0	80 695	-103	2,2	0,2	790 113	-2 659	6,5	4,7	201 678	2 060	-8,7	-1,8
Feb	P 1 082 222	9 735	3,4	82 544	1 849	8,2	0,6	797 787	7 674	6,2	4,4	201 891	213	-7,6	-1,6
Mar	P 1 096 150	13 928	4,2	81 893	-651	8,9	0,6	812 680	14 893	6,8	4,9	201 577	-313	-6,8	-1,4
Abr	A 1 080 312	-15 838	4,1	79 537	-2 355	6,4	0,5	798 510	-14 170	6,4	4,6	202 265	687	-5,0	-1,0
May	A 1 088 619	8 307	4,1	76 624	-2 913	1,4	0,1	810 777	12 267	6,9	5,0	201 218	-1 046	-5,0	-1,0
Jun	A 1 106 693	18 074	4,6	80 433	3 808	6,2	0,4	824 098	13 321	6,7	4,9	202 162	944	-3,6	-0,7
Jul	A 1 100 736	-5 958	5,4	79 807	-626	2,8	0,2	820 707	-3 392	7,7	5,6	200 222	-1 940	-2,5	-0,5
Ago	A 1 102 114	1 378	4,6	78 478	-1 329	-0,5	-0,0	824 328	3 621	6,9	5,1	199 308	-914	-2,5	-0,5

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.

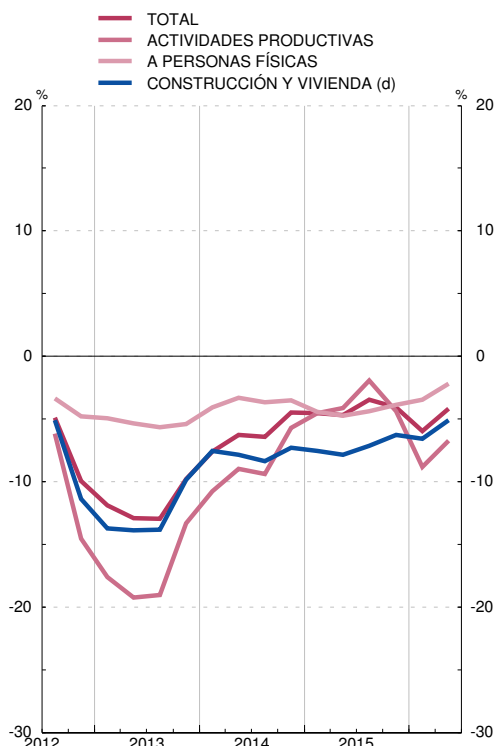
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

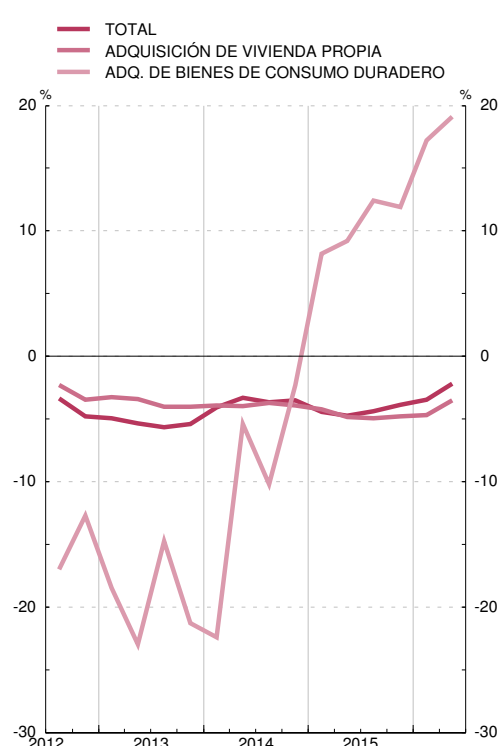
Millones de euros y porcentajes

	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		
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	
14	R1 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	
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732	
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 /	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 /	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	1 357 642	661 534	17 761	110 005	46 090	487 678	138 329	680 021	563 996	542 535	31 351	84 674	5 745	10 342	748 414	
III	1 339 139	655 019	17 996	109 825	45 445	481 752	135 851	667 373	557 659	536 511	31 200	78 514	5 706	11 042	738 956	
IV	1 327 080	644 282	18 106	110 463	43 936	471 776	135 190	663 307	552 069	531 256	32 482	78 756	5 817	13 675	731 195	
16 /	1 293 409	616 325	18 544	110 167	42 663	444 951	128 871	658 412	546 812	526 382	33 081	78 519	5 403	13 268	718 346	
II	P1 298 002	614 075	18 887	109 812	41 577	443 798	124 805	665 230	543 932	523 595	37 347	83 951	5 277	13 421	710 314	

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.

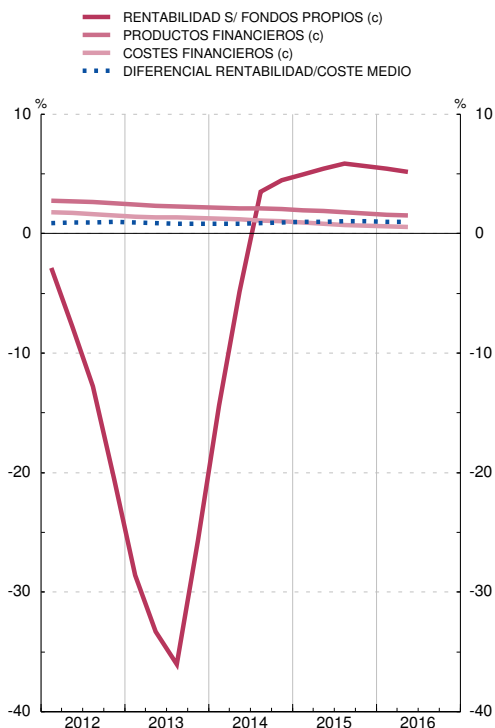
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

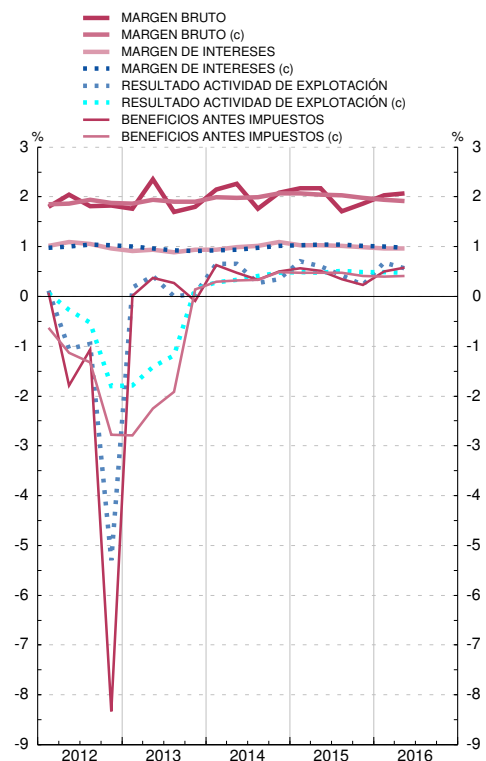
■ Serie representada gráficamente.

	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	Otros								
Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	De personal	de explotación	Resulta- do de la actividad de explotación	Resto de produc- tos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabi- lidad media de Fondos propios (a)	Rentabi- lidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operac- iones pasivas (b)	Diferen- cia (13-14)		
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	
15	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	
13 ///	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8	
14 /	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
14 /	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8	
14 //	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8	
14 ///	2,0	1,0	1,0	0,7	1,8	1,0	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	4,1	2,2	1,3	0,9	
14 /	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	1,1	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	5,7	2,1	1,1	1,0	
15 //	1,7	0,7	1,0	1,1	2,2	1,0	0,5	0,6	0,6	0,2	0,5	5,9	2,0	1,0	1,0	
15 ///	1,6	0,6	1,0	0,7	1,7	1,0	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	5,9	1,9	0,9	1,0	
15 /	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	
16 /	1,5	0,5	1,0	1,1	2,0	1,0	0,5	0,3	0,7	0,2	0,5	4,8	1,7	0,7	1,0	
16 //	1,5	0,5	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,2	0,6	4,9	1,7	0,7	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.

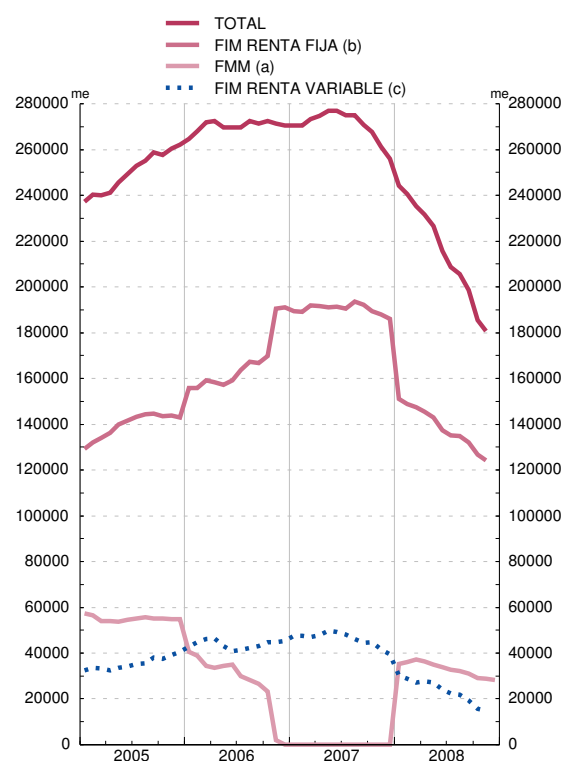
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

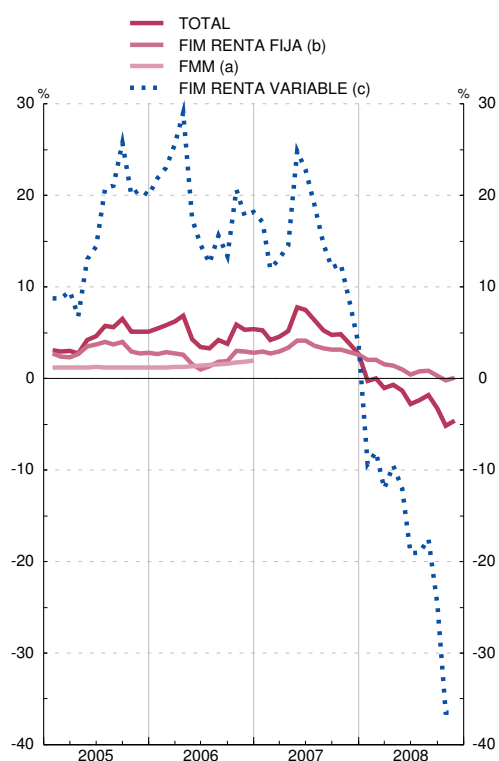
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
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
07 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
07 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
07 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
07 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
08 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
08 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
08 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
08 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
08 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
08 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
08 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
08 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
08 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
08 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.

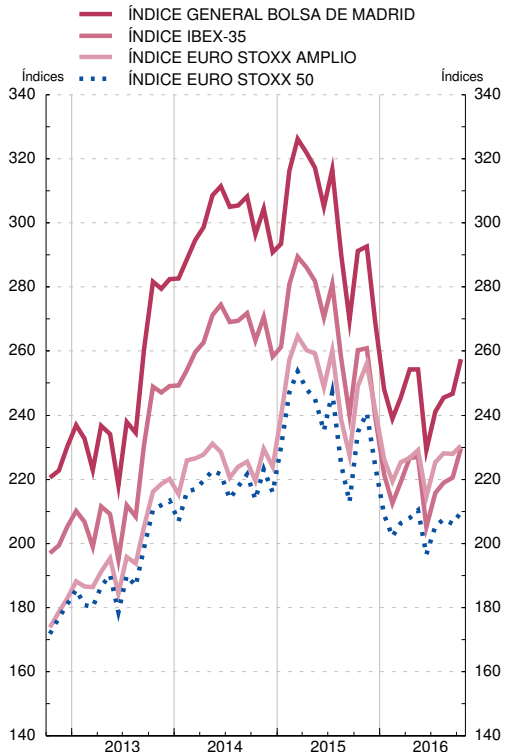
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

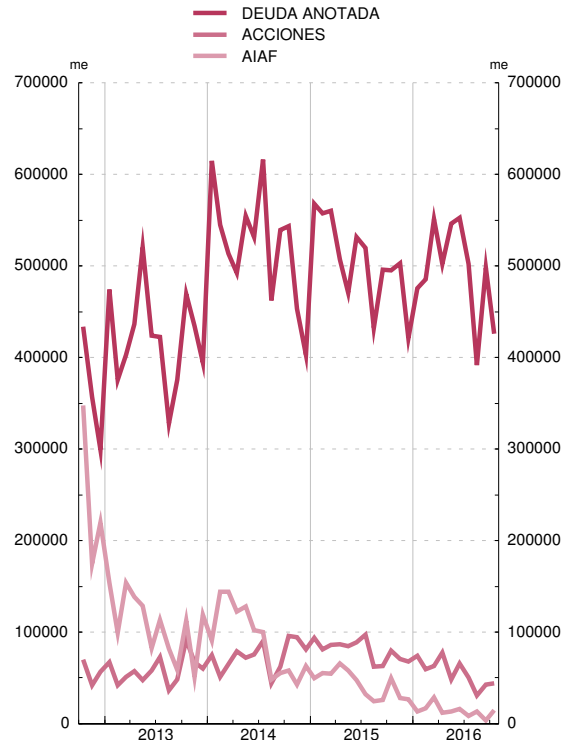
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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 882,07	8 747,73	321,74	3 003,10	555 859	4 010	4 931 372	139 135	-	17 168	-	5 960
15 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	879,82	8 723,10	321,54	3 004,93	62 729	1 052	551 235	28 816	...	2 220	...	591
Abr	911,12	9 025,70	323,70	3 028,21	77 287	379	502 403	11 627	...	1 344	...	592
May	911,02	9 034,00	327,18	3 063,48	48 418	195	546 320	13 491	...	1 444	...	532
Jun	820,85	8 163,30	306,23	2 864,74	65 939	425	552 777	15 923	...	2 526	...	705
Jul	864,04	8 587,20	321,78	2 990,76	50 102	561	502 195	8 410	...	1 402	...	559
Ago	879,45	8 716,80	325,76	3 023,13	30 773	139	391 939	13 186	...	975	...	485
Sep	884,04	8 779,40	325,31	3 002,24	42 875	310	497 667	3 211	...	2 275	...	557
Oct	P 922,83	9 143,30	328,96	3 055,25	44 109	249	425 722	14 868	...	2 271	...	518

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)

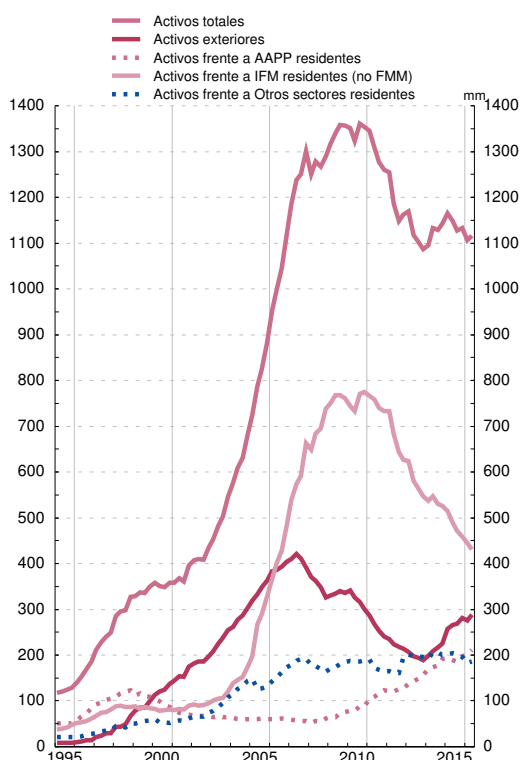
8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

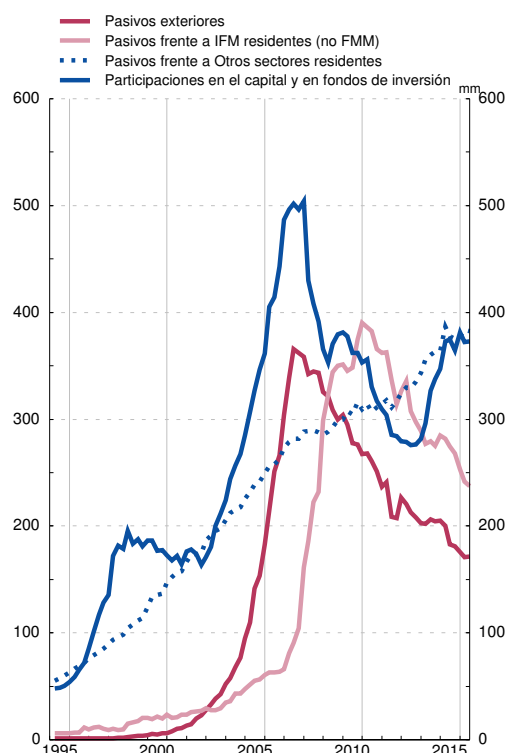
Miles de millones de Euros

	Activos financieros netos	Activos financieros exteriores netos			Activos financieros netos frente a las Administraciones públicas residentes			Activos financieros netos frente a Instituciones financieras monetarias residentes (c)			Activos financieros netos frente a Otros sectores residentes (d)			Participaciones en el capital y en Fondos de inversión	Otros pasivos (neto)	Pro memoria: Activos financieros totales
		Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo			
	1=2+5+8+11-14-15	2=3-4	3	4	5=6-7	6	7	8=9-10	9	10	11=12-13	12	13	14	15	16=3+6+9+12
08	28	1	326	325	59	61	2	440	739	298	-121	164	285	366	-14	1 290
09	34	32	336	304	73	76	3	409	760	351	-115	185	300	381	-16	1 357
10	54	34	301	267	86	89	3	385	775	390	-120	189	309	353	-22	1 354
11	48	4	241	237	122	123	1	370	732	362	-151	164	314	309	-12	1 260
12 III	39	11	218	207	125	125	-	329	643	314	-156	161	317	284	-14	1 148
IV	21	-13	214	227	126	128	1	300	626	326	-130	194	324	280	-17	1 162
13 I	19	-13	207	220	133	138	5	288	623	336	-128	202	330	279	-19	1 169
II	5	-16	197	213	138	143	5	273	580	307	-133	197	329	276	-18	1 117
III	0	-15	194	208	144	148	5	268	565	297	-138	197	335	277	-18	1 104
IV	-16	-14	188	203	152	157	5	258	547	289	-148	195	343	282	-18	1 087
14 I	-23	-4	198	202	164	169	5	260	537	277	-165	191	356	296	-18	1 095
II	-27	2	208	206	169	173	4	268	547	279	-155	205	361	327	-16	1 134
III	-42	13	217	204	173	177	4	254	529	275	-159	205	364	338	-14	1 128
IV	-46	21	225	205	188	192	4	241	526	285	-164	200	364	347	-16	1 143
15 I	-63	57	257	200	189	193	4	233	515	282	-185	201	387	373	-17	1 166
II	-47	83	266	183	184	188	4	215	490	274	-173	204	378	375	-18	1 148
III	-45	87	268	181	183	186	4	204	472	268	-175	201	375	365	-21	1 127
IV	-37	105	281	175	195	198	3	206	459	253	-182	195	377	381	-20	1 132
16 I	-46	105	276	171	198	202	4	204	445	242	-201	183	384	372	-21	1 106
II	-29	117	288	171	209	212	3	193	431	237	-197	186	383	373	-21	1 116

ACTIVOS FINANCIEROS



PASIVOS



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española

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

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

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

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

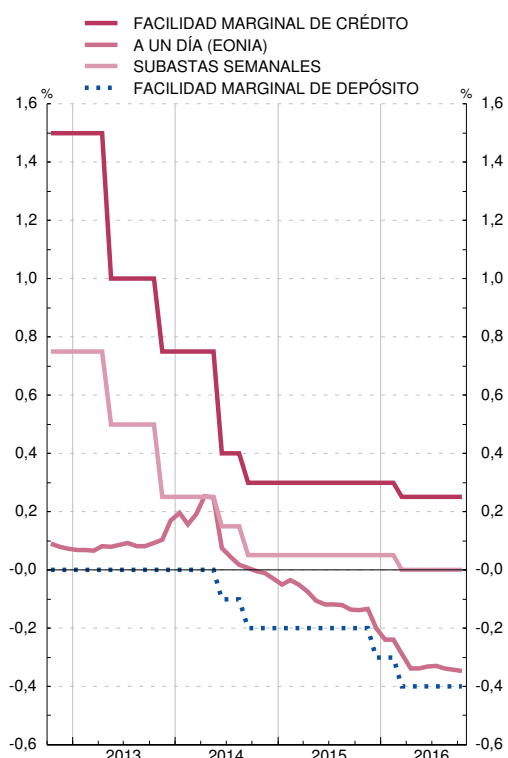
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

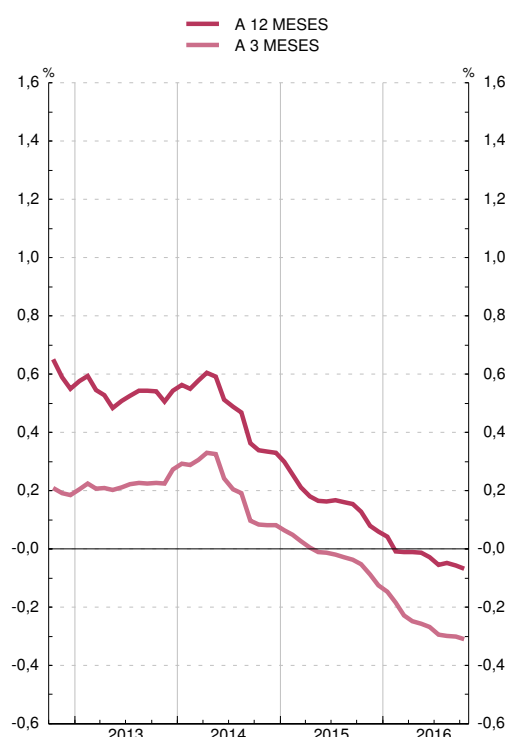
Medias de datos diarios. Porcentajes

	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario														
	Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)					España									
			De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública				
										Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18		
14	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	-	0,55	0,09	0,14	0,24	-	
15	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,107	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,08	0,02	0,12	0,20	-	-0,15	-0,08	-0,02	0,06	
16	A	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,313	-0,33	-0,25	-0,15	-0,03	-0,19	0,05	-0,07	-	-	-0,38	-0,36	-0,34	
15 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	-		
15 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	-		
15 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	-		
15 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		
15 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	-	-0,19	-0,19	-	-		
15 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	-		
16 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	-		
16 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	-		
16 Abr	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	-0,18	-	-	-	-0,38	-0,35	-0,33	-		
16 May	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	-0,21	-	-	-	-0,42	-0,35	-0,36	-		
16 Jun	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,333	-0,36	-0,27	-0,16	-0,03	-0,25	0,00	-	-	-0,40	-0,37	-0,35	-		
16 Jul	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,329	-0,37	-0,29	-0,19	-0,06	-0,27	-	-	-	-0,45	-0,41	-0,39	-		
16 Ago	0,00	-	0,25	-0,40	-0,339	-0,37	-0,30	-0,19	-0,05	-0,22	0,00	-	-	-0,41	-0,43	-0,39	-		
16 Sep	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,343	-0,37	-0,30	-0,20	-0,06	-0,26	0,00	-	-	-0,42	-0,42	-0,40	-		
16 Oct	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,347	-0,37	-0,31	-0,21	-0,07	-0,21	0,00	-	-	-0,43	-0,43	-0,38	-		

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.

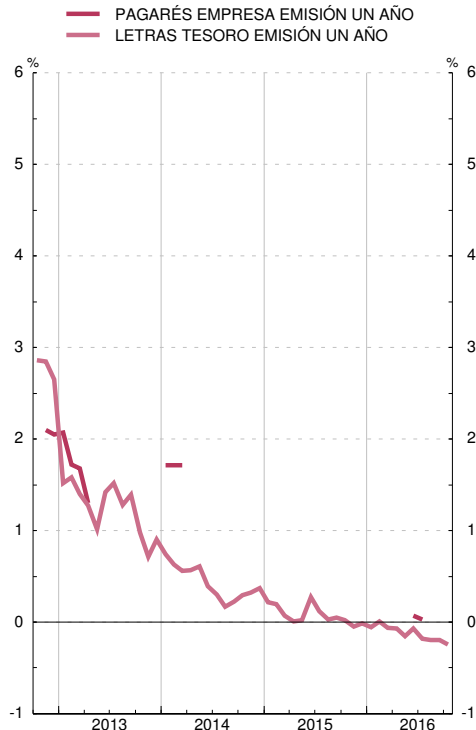
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ 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	A -0,12	-0,14	0,05	0,16	0,10	0,43	1,45	1,93	2,55	0,07	1,38	2,16	
15 Jul	0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,30	2,11	2,64	3,19	0,48	2,10	3,47	
Ago	0,03	0,04	-	0,32	0,35	0,94	1,94	-	-	0,39	1,95	2,32	
Sep	0,05	0,05	-	0,40	0,41	1,03	2,16	-	3,23	0,41	2,03	2,00	
Oct	0,02	-0,00	-	0,39	0,27	0,88	1,78	2,31	-	0,27	1,73	2,27	
Nov	-0,05	-0,06	-	0,36	0,13	0,58	1,75	-	2,89	0,25	1,73	1,94	
Dic	-0,02	-0,03	-	0,28	-	0,67	1,37	2,02	2,74	0,23	1,69	2,33	
16 Ene	-0,05	-0,06	-	0,29	0,30	0,67	-	2,33	-	0,23	1,73	2,10	
Feb	0,00	-0,03	-	0,19	0,26	0,61	1,79	-	-	0,26	1,72	1,95	
Mar	-0,06	-0,06	-	0,29	0,12	0,70	1,50	2,06	2,95	0,13	1,55	2,44	
Abr	-0,07	-0,09	0,07	0,24	-	0,58	1,62	2,13	2,67	0,13	1,51	1,65	
May	-0,15	-0,16	-	0,19	0,02	-	1,60	2,06	-	0,08	1,57	1,54	
Jun	-0,07	-0,11	0,07	0,15	0,15	0,60	1,61	-	2,73	0,10	1,48	2,45	
Jul	-0,18	-0,20	0,03	0,13	-0,06	0,24	1,31	1,53	2,29	-0,03	1,17	2,46	
Ago	-0,20	-0,22	-	0,11	-	0,18	-	-	-	-0,06	1,01	1,72	
Sep	-0,20	-0,23	0,03	0,03	-0,09	0,16	1,14	1,46	2,12	-0,05	1,04	2,32	
Oct	-0,25	-0,26	-	-	-	0,10	1,05	-	-	-0,05	1,07	3,01	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

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

■ Serie representada gráficamente.

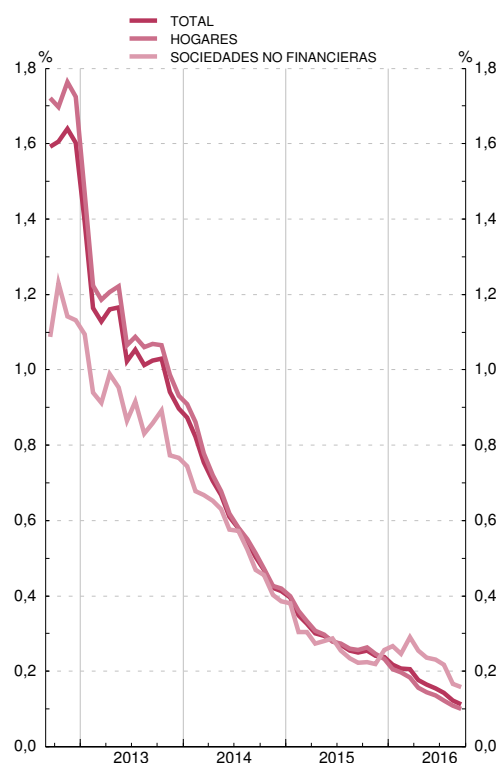
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)								
	Tipo sintético (d) 1	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d) 8	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético 2	Vi-vienda 3	Consumo y otros fines (e) 4	Tipo sintético 5	Hasta 1 millón de euros 6	Más 1 millón de euros 7		Tipo sintético 9	A la vista y pre-aviso 10	Depósitos a plazo 11	Cesio-nes temporales 12	Tipo sintético 13	A la vista 14	Depó-sitos a pla-zo 15	Cesio-nes temporales 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	A 2,64	3,32	2,37	6,46	2,49	2,92	1,96	0,11	0,10	0,07	0,15	0,16	0,16	0,15	0,17	0,17
15 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	3,23	2,34	6,30	2,53	3,35	1,87	0,21	0,20	0,10	0,33	0,31	0,25	0,24	0,27	0,12
Mar	2,74	3,20	2,29	6,25	2,61	3,18	1,90	0,21	0,18	0,11	0,29	0,20	0,29	0,29	0,29	0,02
Abr	2,86	3,16	2,31	6,02	2,76	3,35	1,91	0,18	0,16	0,09	0,25	0,22	0,25	0,25	0,26	0,04
May	2,66	3,20	2,34	6,08	2,51	3,07	1,85	0,16	0,14	0,09	0,23	0,17	0,24	0,25	0,19	0,10
Jun	2,48	3,18	2,32	5,93	2,32	2,89	1,81	0,16	0,14	0,08	0,22	0,17	0,23	0,24	0,19	0,12
Jul	2,70	3,26	2,36	6,20	2,57	3,24	1,85	0,14	0,12	0,08	0,19	0,17	0,22	0,23	0,17	0,13
Ago	2,54	3,33	2,37	6,49	2,36	2,99	1,52	0,12	0,11	0,07	0,18	0,16	0,17	0,16	0,18	0,11
Sep	P 2,64	3,32	2,37	6,46	2,49	2,92	1,96	0,11	0,10	0,07	0,15	0,16	0,16	0,15	0,17	0,17

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).

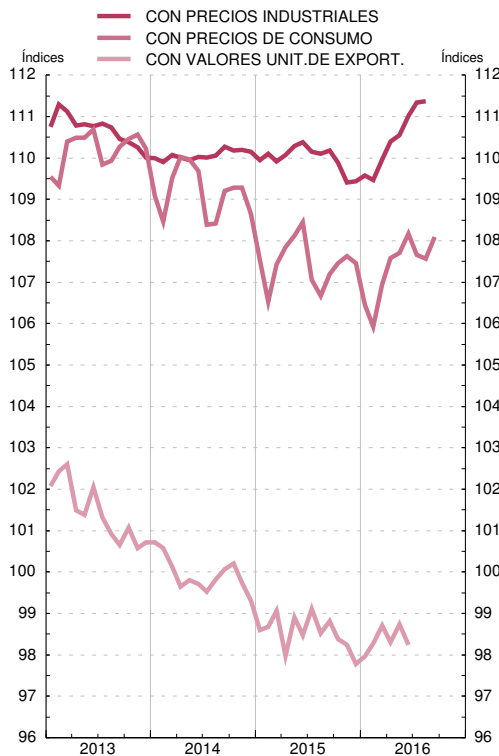
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ 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	103,4	101,4	101,9	108,6	108,1	101,4	99,9	110,8	110,5	104,5	116,3	103,4
14	110,1	109,2	101,6	99,9	101,7	108,2	107,3	99,9	98,6	110,4	109,8	102,8	115,9	101,7
15	110,0	107,5	100,8	98,5	100,9	109,0	106,5	99,9	98,0	111,2	108,9	102,9	116,2	100,3
14 IV	110,2	109,1	101,4	99,8	101,6	108,4	107,3	99,8	98,5	110,7	109,8	102,7	115,5	101,4
15 I	110,0	107,2	101,7	98,8	101,2	108,7	106,0	100,5	98,0	110,9	108,4	103,5	116,9	100,6
15 II	110,2	108,1	100,7	98,5	100,8	109,4	107,3	99,9	98,0	111,5	109,7	102,9	117,2	100,3
15 III	110,1	107,0	100,2	98,8	100,9	109,2	106,1	99,4	98,3	111,4	108,5	102,4	116,0	100,4
15 IV	109,6	107,5	100,6	98,1	100,9	108,6	106,5	99,7	97,6	110,8	108,9	102,7	114,9	99,7
16 I	109,7	106,5	100,6	98,3	101,5	108,0	104,9	99,1	97,2	110,4	107,3	102,2	115,6	99,9
16 II	110,6	107,8	100,8	98,4	101,7	108,8	106,0	99,1	97,2	111,3	108,4	102,3	115,5	100,1
16 III	...	107,8	...	...	102,3	...	105,3	...	...	...	107,7	...	...	...
16 Ene	109,6	106,5	...	98,0	101,4	108,1	105,0	...	97,0	110,4	107,5	...	...	99,4
16 Feb	109,5	105,9	...	98,3	101,6	107,8	104,3	...	97,1	110,1	106,8	...	...	99,7
16 Mar	110,0	107,0	100,6	98,7	101,6	108,3	105,3	99,1	97,6	110,7	107,7	102,2	115,6	100,4
16 Abr	110,4	107,6	...	98,3	101,7	108,6	105,8	...	97,0	111,0	108,2	...	...	100,0
16 May	110,5	107,7	...	98,7	101,6	108,8	106,0	...	97,5	111,2	108,4	...	...	100,4
16 Jun	111,0	108,2	100,8	98,2	101,8	109,1	106,3	99,1	96,9	111,6	108,7	102,3	115,5	99,9
16 Jul	111,3	107,7	...	...	102,3	108,8	105,3	...	...	111,3	107,7	...	...	...
16 Ago	111,4	107,6	...	...	102,4	108,8	105,1	...	...	111,3	107,5	...	...	...
16 Sep	...	108,1	...	...	102,3	...	105,6	...	...	108,0	...	...	...	...
16 Oct	...	...	...	...	102,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

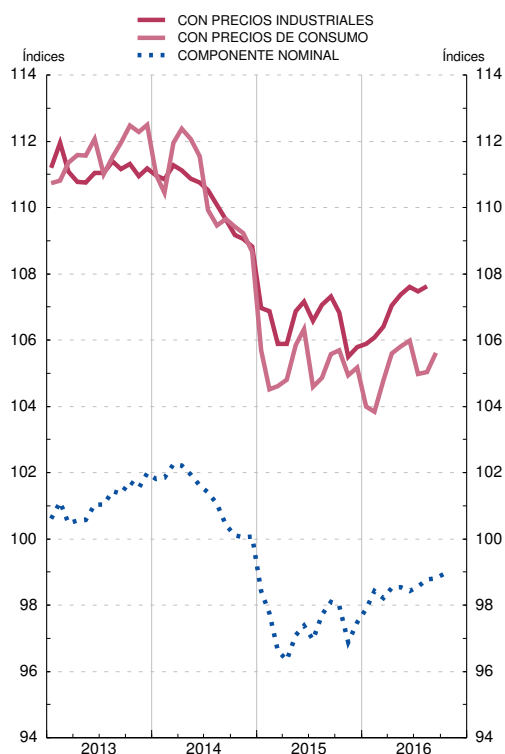
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
13	112,9	113,4	119,0	102,4	101,5	111,2	111,7	117,2	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	116,8	100,2	110,3	110,5	101,2	108,9	109,1
15	110,5	109,0	115,4	98,7	99,3	111,3	109,8	116,2	100,2	106,6	105,2	97,4	109,4	108,0
14 IV	111,8	111,8	117,8	100,5	101,0	110,7	110,7	116,6	100,2	109,0	109,1	100,1	108,9	109,0
15 I	110,5	108,7	116,7	98,8	99,5	111,1	109,3	117,3	100,0	106,6	105,0	97,6	109,2	107,5
II	110,8	109,6	116,0	98,6	99,1	111,8	110,7	117,1	100,2	106,6	105,7	96,9	110,0	109,0
III	110,8	108,6	114,9	99,1	99,3	111,6	109,4	115,7	100,5	107,0	105,0	97,6	109,6	107,6
IV	110,1	109,0	114,0	98,5	99,2	110,9	109,9	114,9	100,0	106,0	105,3	97,5	108,8	108,0
16 I	110,0	107,7	114,8	98,7	99,6	110,4	108,1	115,3	99,7	106,1	104,2	98,2	108,1	106,2
II	111,0	109,1	114,6	98,9	99,8	111,2	109,3	114,8	99,8	107,3	105,8	98,5	109,0	107,4
III	...	108,7	...	...	100,1	...	108,5	...	...	...	105,2	98,7	...	106,6
16 Ene	109,8	107,6	...	98,2	99,4	110,4	108,2	...	99,5	105,9	104,0	97,9	108,2	106,2
Feb	109,8	107,2	...	98,7	99,8	110,1	107,5	...	99,6	106,1	103,8	98,4	107,8	105,5
Mar	110,3	108,2	114,8	99,1	99,7	110,6	108,6	115,3	100,1	106,4	104,8	98,2	108,4	106,7
Abr	110,8	108,9	...	98,8	99,9	110,9	109,1	...	99,6	107,0	105,6	98,5	108,6	107,2
May	111,0	109,0	...	99,2	99,8	111,2	109,2	...	100,2	107,4	105,8	98,5	109,0	107,4
Jun	111,2	109,2	114,6	98,5	99,7	111,5	109,6	114,8	99,5	107,6	106,0	98,4	109,3	107,7
Jul	111,3	108,5	...	...	100,0	111,3	108,5	...	...	107,5	105,0	98,6	109,0	106,5
Ago	111,4	108,5	...	...	100,2	111,2	108,3	...	...	107,6	105,0	98,8	109,0	106,3
Sep	...	109,0	...	...	100,2	...	108,8	...	...	...	105,6	98,8	...	106,9
Oct	...	...	...	...	100,5	...	...	...	...	...	...	98,9	...	...

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.