

BOLETÍN ECONÓMICO

06/2015

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



ÍNDICE

Informe trimestral de la economía española

1 Rasgos básicos 3

2 Entorno exterior de la economía española 9

3 La economía española 24

Recuadros

Recuadro 1 Actualización de las proyecciones de la economía española (2015-2016) 6

Recuadro 2 El reciente auge de la bolsa en China en el contexto del proceso de liberalización de su sistema financiero 20

Recuadro 3 El Semestre Europeo: recomendaciones de la Comisión Europea para la corrección de los desequilibrios 22

Recuadro 4 La actuación de las Administraciones Públicas 37

Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2015 41

La respuesta de los salarios ante cambios en la situación cíclica: una estimación a partir de la MCVL 55

Evolución de los flujos y de los balances financieros de los hogares y de las empresas no financieras en 2014 61

Las nuevas líneas protectoras del FMI 69

Indicadores económicos 1*

Publicaciones del Banco de España 67*

Siglas, abreviaturas y signos utilizados 68*

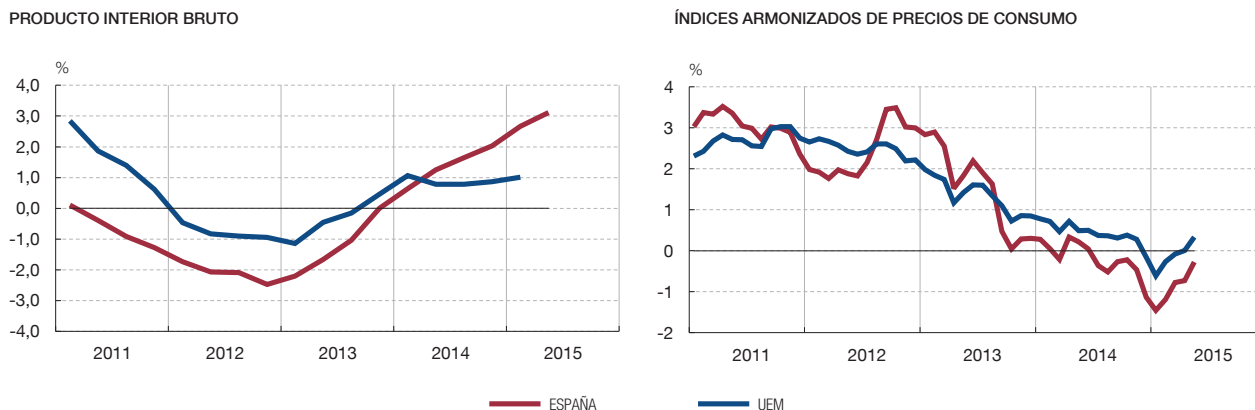
Durante la primera mitad del año ha continuado afianzándose el dinamismo de la economía española. Tras el aumento del PIB del 0,9 % entre enero y marzo, la información coyuntural disponible indica que la actividad podría experimentar una ligera aceleración adicional en el segundo trimestre, hasta el 1 % intertrimestral, que situaría la tasa interanual en el 3,1 % (véanse gráfico 1 y cuadro 1). Este elevado ritmo de crecimiento, que viene acompañado por una rápida creación de empleo, se produce en un entorno de avance en la corrección de los desequilibrios y de mejoría de las condiciones de financiación, al hilo de las importantes medidas no convencionales de política monetaria adoptadas por el Eurosistema desde mediados del pasado año.

Como resultado de este comportamiento de la actividad en la primera mitad del año, más positivo de lo anticipado en marzo, el crecimiento estimado del PIB en 2015 se ha revisado al alza en tres décimas, hasta el 3,1 % en media anual (véase recuadro 1). Para 2016 se espera una continuación de la fase de dinamismo, si bien dentro de una pauta de cierta contención, que podría empezar a percibirse en la segunda mitad de este ejercicio, una vez que algunos de los impulsos expansivos recientes, como el descenso del precio del crudo y la depreciación del euro, moderen su impacto sobre las tasas de avance del PIB. De este modo, se estima para 2016 un crecimiento medio anual del 2,7 %, tasa igual a la que se proyectó en marzo. Los riesgos de desviación respecto a este escenario central presentan un balance equilibrado, si bien la reciente volatilidad en los mercados financieros aumenta la incertidumbre.

La tasa de variación interanual del IPC —en terreno negativo desde prácticamente el inicio de la recuperación— prolongó en el segundo trimestre la trayectoria alcista que inició a principios de este año, situándose en mayo en el -0,2 %. Ello fue el resultado del ligero encarecimiento del crudo y de la paulatina recuperación de la inflación subyacente, que, tras alcanzar un mínimo del -0,1 % el pasado otoño, ha ido aumentando, hasta el 0,5 % en mayo, en un entorno de mejoría cíclica y de depreciación cambiaria. Esta evolución ha ido acompañada de un cierto repunte de las expectativas de inflación en los últimos meses. Las proyecciones de variación de los precios de consumo apenas han cambiado en comparación con las que se realizaron en marzo. Tras terminar el año en valores positivos, la tasa de variación del IPC se situaría en el -0,2 % en la media de 2015 y se elevaría hasta el 1,3 % en 2016. En este caso, los riesgos de desviación respecto al escenario central se han tornado ligeramente al alza, si bien el grado de incertidumbre acerca del curso futuro del precio del crudo sigue pesando sobre la senda proyectada de inflación.

En los últimos meses, la evolución favorable de las condiciones financieras en España, a pesar del repunte en los tipos de interés a largo plazo inducido por el recrudecimiento de la crisis griega, ha apoyado el dinamismo de los principales componentes de la demanda interna. Las AAPP se han seguido financiando en condiciones beneficiosas (véase recuadro 4) y las entidades de crédito han continuado reduciendo el coste de los nuevos préstamos bancarios a sociedades y a hogares. El volumen de las nuevas operaciones de crédito ha continuado aumentando, al tiempo que el ritmo de descenso del endeudamiento agregado ha vuelto a moderarse.

El consumo de los hogares se está viendo impulsado por el aumento de la confianza y por el impacto que sobre su renta disponible está teniendo la positiva evolución de las rentas



FUENTES: Eurostat, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasas de variación interanual sobre las series ajustadas de estacionalidad en el caso del PIB y sobre las series originales en los índices de precios de consumo.

laborales, el menor precio del petróleo y la reforma del IRPF. A su vez, la inversión residencial sigue dando muestras de incipiente recuperación, como indican tanto el repunte de los visados y de las cifras de transacciones (que, no obstante, continúan en niveles históricamente bajos) como el ligero aumento de los precios en algunos segmentos del mercado inmobiliario. Por último, la inversión empresarial se está viendo apoyada por la progresiva mejoría de los condicionantes financieros, en un contexto en el que las favorables perspectivas sobre la demanda estimulan la adopción de nuevos proyectos de inversión. En conjunto, el fortalecimiento de la posición patrimonial de empresas y de familias empiezan a desempeñar un papel en las decisiones de gasto del sector privado no financiero.

Por su parte, la contribución de la demanda exterior neta al avance intertrimestral del PIB en el período abril-junio habría sido prácticamente neutral, si bien la información sobre los flujos comerciales con el exterior es aún muy incompleta. Cabe esperar que en el conjunto del trimestre las exportaciones de bienes aceleren ligeramente su ritmo de crecimiento, en un contexto de recuperación de la zona del euro y de mantenimiento de las ganancias de competitividad. A su vez, los indicadores de turismo anticipan un crecimiento robusto de la actividad del sector, que podría alcanzar nuevos máximos históricos en el segundo trimestre. Asimismo, se estima un mayor dinamismo de las compras al resto del mundo, asociado a los componentes de bienes de consumo duradero y de equipo, en línea con la intensidad de la recuperación del gasto de hogares y de empresas.

En el ámbito del mercado de trabajo, el empleo mostró una cierta aceleración de su ya elevado ritmo de crecimiento en el segundo trimestre, con un repunte adicional de las afiliaciones a la Seguridad Social en la industria y en los servicios de mercado y con el mantenimiento de tasas altas de creación de empleo en el resto de ramas productivas. A su vez, el número de parados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) se redujo significativamente (7,8% en mayo). Con este trasfondo se estima una tasa de variación interanual del empleo en términos de la CNTR en el entorno del 0,9% en el segundo trimestre y un nuevo descenso de la tasa de paro. Los costes laborales prolongaron la pauta de moderación salarial en el período más reciente, con una subida pactada en la negociación colectiva del 0,7% hasta mayo, si bien el número de convenios firmados se mantiene en niveles reducidos. La firma por los agentes sociales del tercer Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva, el pasado 8 de junio —que, entre otros aspectos, establece recomendaciones de incrementos salariales de hasta el 1% en

	2013	2014	2014				2015	
			I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Contabilidad Nacional								
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria								
Producto interior bruto	-1,2	1,4	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9	1,0
Contribución de la demanda nacional (b)	-2,7	2,2	0,6	0,9	0,7	0,5	0,8	1,0
Contribución de la demanda exterior neta (b)	1,4	-0,8	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,1	0,0
Tasas de variación interanual								
Empleo	-3,3	1,2	-0,4	1,0	1,7	2,4	2,8	2,9
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período) (c)								
IPC	1,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-1,0	-0,7	-0,2
IPSEBENE	1,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2	0,5

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Información disponible hasta 19 de junio de 2015.

b Contribución a la tasa de variación intertrimestral del PIB, en puntos porcentuales.

c El último dato disponible de los índices de precios de consumo es de mayo de 2015.

2015 y del 1,5 % en 2016, condicionados a la evolución de la inflación—, podría agilizar las negociaciones en marcha, aunque sería altamente deseable que estas recomendaciones se adopten con la flexibilidad suficiente para tener en cuenta la disparidad de situaciones de partida y de crecimientos de la productividad que afrontan empresas y sectores productivos.

La actualización de las proyecciones macroeconómicas para el período 2015-2016 que se presenta en este recuadro se basa en la contribución del Banco de España al último ejercicio conjunto de proyección del Eurosistema para la economía del área del euro, que fue publicado por el BCE a principios de junio¹. Estas proyecciones se han adaptado para incorporar la información de la Contabilidad Nacional Trimestral del primer trimestre de 2015 y la evolución más reciente de los supuestos técnicos (véase cuadro 1)².

De acuerdo con estas proyecciones, se prevé que la fase de expansión del producto de la economía española se prolongue a lo largo del bienio 2015-2016. En concreto, en el presente ejercicio el crecimiento del PIB alcanzaría el 3,1 % en promedio anual, tasa que sería el resultado de una evolución muy dinámica de la actividad en el primer semestre y de una gradual desaceleración posterior, que se prolongaría el próximo año, de modo que el avance medio anual del PIB en 2016 sería del 2,7 % (véase cuadro 2). Esta moderación en la tasa de crecimiento del PIB vendría explicada por la previsible amortiguación de algunos de los impulsos expansivos que han procedido de la reducción del precio del petróleo y de la depreciación del euro.

En comparación con las proyecciones publicadas en el *Boletín Económico* de marzo, el crecimiento del PIB se ha revisado al alza

en 0,3 pp en 2015, como resultado de la incorporación de las estimaciones de la CNTR para el primer trimestre del año y de la información coyuntural referida al segundo, más favorables en ambos casos de lo proyectado hace tres meses, ya que los cambios en los supuestos externos en este mismo período han sido reducidos. Por su parte, el ritmo de crecimiento del producto en el conjunto de 2016 no difiere del proyectado en marzo. Al igual que entonces, el avance del PIB a lo largo del horizonte de proyección vendrá determinado, fundamentalmente, por el vigor de la demanda interna, en un contexto de mantenimiento del tono positivo del empleo y de las condiciones para la financiación de familias y empresas, y por el progresivo fortalecimiento de las exportaciones.

Por lo que respecta a los supuestos externos, las previsiones sobre los mercados de exportación apenas han cambiado. En efecto, si bien las perspectivas de evolución de la demanda procedente de algunas áreas emergentes han experimentado un cierto deterioro en los tres últimos meses, ello se ha visto contrarrestado por la mejora de las proyecciones de las importaciones con origen en el resto del área del euro. Por otro lado, la modificación de la cotización del petróleo tanto en los mercados de contado como en los de futuros entre ambos ejercicios es pequeña, habiendo experimentado un modesto repunte en comparación con los niveles observados al inicio de la primavera. La senda proyectada para el tipo de cambio del euro frente al dólar es similar a la correspondiente al ejercicio de marzo. Tampoco hay modificaciones significativas en la evolución esperada para el tipo de interés del euríbor a tres meses, mientras que los cambios son de magnitud mayor en el caso de las rentabilidades de la deuda pública a diez años, que, de acuerdo con las expectativas implícitas en la curva de rendimientos, se han elevado en comparación con el ejercicio precedente, hasta niveles del 2 % y del 2,7 %, respectivamente, en cada uno de los dos años del horizonte de proyección.

- 1 Las proyecciones agregadas para el conjunto del área fueron presentadas al Consejo de Gobierno del BCE del miércoles 3 de junio y publicadas en esa misma fecha en el sitio web de esta institución.
- 2 En concreto, las proyecciones del Eurosistema se elaboraron con la información relativa a los supuestos externos disponible hasta el 12 de mayo, mientras que, en el caso de las proyecciones presentadas en este recuadro, la fecha de cierre de la recogida de información es el 15 de junio.

1 ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS (a)

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	Proyección actual		Diferencias con proyección de marzo de 2015		
	2014	2015	2016	2015	2016
Entorno internacional					
Producto mundial	3,4	3,2	3,8	-0,3	0,0
Mercados mundiales	2,9	2,6	5,0	-1,2	0,0
Mercados de exportación de España	3,0	3,4	5,0	-0,1	0,1
Precio del petróleo en dólares (nivel)	98,9	61,8	68,1	3,1	3,7
Condiciones monetarias y financieras					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,3	1,1	1,1	0,0	0,0
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,0	0,1	0,0	0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	2,7	2,0	2,7	0,7	1,3

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Fecha de cierre de elaboración de los supuestos: 15 de junio de 2015.

No obstante, esta evolución comporta una revisión más modesta en el coste de financiación de hogares y de empresas, debido, en parte, a que los tipos a corto plazo, que tienen un peso importante en la determinación del coste financiero total de dichos agentes, apenas han variado durante este período.

Los supuestos fiscales incorporan las medidas de índole presupuestaria aprobadas con posterioridad al ejercicio de proyección macroeconómica de marzo. En concreto, se incorpora la información contenida en la actualización del Programa de Estabilidad, que el Gobierno remitió a la Comisión Europea el 30 de abril y que se detalla en el recuadro 4 de este Informe.

El crecimiento que se proyecta para el PIB en 2016 se sustenta sobre el empuje de la demanda interna, para la que se espera una contribución al avance del producto de 3,1 pp en 2015 y de 2,7 pp en 2016, en tanto que la demanda exterior neta tendría una aportación prácticamente neutral, tanto en 2015 como en 2016. Las proyecciones actuales contemplan que el consumo de los hogares crezca un 3,4 % en 2015, impulsado principalmente por la notable mejoría de las condiciones del mercado de trabajo y, de manera más transitoria, por el efecto positivo sobre el crecimiento de su renta disponible de la reducción del precio del crudo y la rebaja de la imposición directa. Se espera que la gradual pérdida de impulso de estos últimos elementos a lo largo del horizonte de

proyección dé lugar a una moderación del dinamismo del consumo privado, de modo que su tasa de variación media anual se desaceleraría hasta el 2,3 % en 2016.

Se espera que la inversión empresarial continúe experimentando un crecimiento robusto, en un contexto de fortaleza de la demanda final y de condiciones financieras favorables, en el que sigue presente la necesidad de ampliar el capital existente. Por su parte, la incipiente estabilización del mercado de la vivienda, tanto en precios como en cantidades, dará paso a una recuperación gradual y moderada de la inversión residencial, en un entorno de persistencia de un *stock* relativamente elevado de viviendas pendientes de venta.

En el ámbito del comercio exterior, se anticipa una trayectoria ascendente de las exportaciones, favorecidas tanto por la progresiva recuperación de los mercados de destino, que será más acusada en 2016, como por los efectos desfasados de la reciente depreciación cambiaria. Por su parte, se espera que las importaciones continúen mostrando un comportamiento dinámico, en línea con la demanda final. Como resultado de esta evolución de los flujos comerciales reales y de la senda proyectada para los deflatores del comercio exterior, se estima que el saldo de la balanza de bienes y servicios mantendrá, a lo largo del período de proyección, superávits algo mayores que los observados en 2014.

2 PROYECCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2014	Proyección actual		Proyección de marzo de 2015	
		2015	2016	2015	2016
PIB	1,4	3,1	2,7	2,8	2,7
Consumo privado	2,4	3,4	2,3	3,3	2,4
Consumo público	0,1	0,1	0,1	-0,4	-0,1
Formación bruta de capital fijo	3,4	5,9	6,1	5,9	6,7
Inversión en bienes de equipo y activos inmateriales	12,2	8,8	8,9	9,1	9,1
Inversión en construcción	-1,5	4,8	4,5	4,1	5,1
Exportación de bienes y servicios	4,2	5,1	5,7	5,2	5,8
Importación de bienes y servicios	7,6	5,3	5,9	6,2	6,3
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	2,2	3,1	2,6	3,0	2,7
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,8	0,0	0,1	-0,2	0,0
PIB nominal	0,9	3,3	3,3	3,2	3,4
Deflactor del PIB	-0,5	0,2	0,6	0,4	0,7
Índice de precios de consumo (IPC)	-0,2	-0,2	1,3	-0,2	1,2
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	1,2	2,9	2,6	2,7	2,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,0	1,2	1,1	1,0	0,8

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística. Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2015.

a Fecha de cierre de las predicciones: 19 de junio de 2015.

Las actuales proyecciones contemplan la prolongación del proceso de intensa creación de empleo y de moderación salarial que se viene observando desde el inicio de la recuperación. El avance del empleo comportará reducciones adicionales de la tasa de paro, que, no obstante, se verán atemperadas por el modesto aumento previsto de la población activa.

Las proyecciones de variación de los precios de consumo apenas han cambiado en comparación con el ejercicio de marzo. Como se ha indicado, los cambios en los supuestos externos han sido muy reducidos y los datos de los últimos meses han confirmado, en líneas generales, las proyecciones formuladas entonces. En el período de proyección se espera un repunte de la inflación, que, en parte, está motivada por el moderado encarecimiento del crudo al que apuntan los mercados de futuros y, en parte, por un incremento de los precios del componente subyacente, como consecuencia del impacto de la depreciación cambiaria y de la reducción del grado de holgura en la economía. La tasa de crecimiento del IPC alcanzaría valores positivos en el tramo final de 2015 y experimentaría una moderada aceleración posterior, si bien no alcanzaría niveles próximos al 2 % hasta más allá del horizonte de proyección. En términos del deflactor del PIB, se estima que los precios podrían crecer, por término medio, un 0,3 % en 2015 y un 0,6 % en 2016.

Los riesgos que rodean al escenario central de crecimiento del PIB presentan un balance equilibrado. Por un lado, persiste alguna incertidumbre sobre los posibles desarrollos en el área del euro. Asimismo, un eventual agravamiento de los conflictos geopolíticos existentes afectaría negativamente a la senda de crecimiento

descrita en estas proyecciones, como también lo haría una evolución de algunas economías, tanto emergentes como avanzadas, de fuera de la UE, peor que la prevista. En el ámbito interno, la incertidumbre acerca de la agenda de reformas a medio plazo podría generar un descenso en la confianza de los agentes. En sentido opuesto, no se puede descartar que algunos de los impulsos presentes en la actualidad prolonguen sus efectos más allá de lo que contempla este escenario central, de modo que la demanda interna mantenga en los próximos meses el fuerte ritmo de recuperación observado en el período más reciente. Hay que tener en cuenta, por ejemplo, la dificultad de estimar con precisión los efectos de las importantes medidas no convencionales adoptadas por el Eurosistema sobre las condiciones de financiación, el tipo de cambio o el crédito, y, en particular, los posibles retrasos en la materialización plena de sus efectos positivos sobre la actividad.

En el terreno de la inflación, desde la publicación, en marzo, de las anteriores proyecciones, los riesgos de desviación se han inclinado ligeramente hacia el lado positivo. En concreto, coincidiendo con la aplicación simultánea de las últimas medidas extraordinarias de política monetaria adoptadas por el BCE, se han reducido apreciablemente los riesgos de un posible desanclaje de las expectativas de inflación. De hecho, los distintos indicadores disponibles revelan un cierto repunte de dichas expectativas en los últimos meses, que, de mantenerse en el futuro, podría contribuir a acelerar la tasa de inflación a mayor ritmo que el que contempla el escenario central. Con todo, el grado de incertidumbre acerca del curso futuro de los precios del petróleo sigue siendo elevado, limitando la precisión de las proyecciones de inflación.

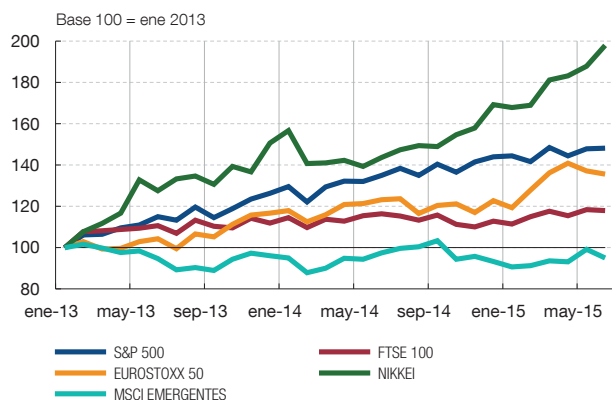
2.1 Entorno exterior del área del euro

Durante los últimos tres meses, la evolución de la actividad en las principales economías avanzadas fue relativamente dispar. En concreto, tras la ralentización experimentada por las economías de Estados Unidos y Reino Unido en el primer trimestre, los datos más recientes apuntan a una recuperación, aunque algo menos intensa de lo esperado a comienzos de año, lo que contrasta con el aumento en el ritmo de crecimiento en Japón. Entre las economías emergentes, los indicadores más recientes siguen señalando una desaceleración de la actividad en Asia y, especialmente, en América Latina, aunque con algunas diferencias por países. Por su parte, la inflación continuó mostrando tasas muy reducidas en las economías avanzadas y en algunas emergentes de Asia y Europa, lo que permitió una relajación adicional del tono de las políticas monetarias en alguna de ellas. Por el contrario, en Brasil prosiguió el ciclo de subidas de tipos oficiales, pese a la debilidad de la actividad, ya que la inflación continuó por encima del límite superior del objetivo del banco central.

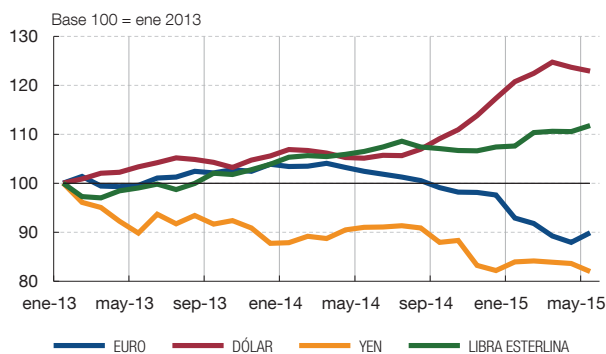
Al principio del trimestre, los mercados financieros internacionales prolongaron su tono favorable, en un contexto de baja volatilidad apoyada por la continuidad de las políticas acomodaticias de los principales bancos centrales. Sin embargo, a principios de mayo se desencadenó un brusco repunte de los tipos de interés a largo plazo en los mercados de deuda soberana europea, con un aumento de la volatilidad. Este episodio se trasladó a otros mercados, como el de la deuda soberana americana, y, posteriormente, a los de renta variable, que registraron descensos, especialmente en las economías en las que el aumento de los tipos a largo fue más pronunciado. Los mercados emergentes experimentaron desde mediados de mayo un aumento en sus diferenciales soberanos y descensos en los mercados de renta variable, con la excepción de China, donde se está registrando un marcado aumento de las cotizaciones bursátiles como resultado de algunos factores idiosincrásicos (véase recuadro 2). En los mercados cambiarios, el dólar se depreció ligeramente frente a las principales divisas, con la excepción del yen, y se apreció frente a las monedas de las economías emergentes. Por su parte, el precio del petróleo Brent experimentó un alza de unos 10 dólares por barril, en abril, hasta alcanzar el entorno de los 65 dólares, donde se ha mantenido desde entonces.

La evolución de la actividad en las economías avanzadas no pertenecientes al área del euro se ha caracterizado por una cierta disparidad. Este comportamiento obedeció en parte a factores de naturaleza transitoria que han incidido sobre la economía de Estados Unidos, pero también refleja la respuesta diferencial de las demandas externas, asociada a los pronunciados movimientos cambiarios (en particular, a la apreciación acumulada del dólar entre el pasado verano y comienzos de mayo). Por otro lado, un factor común en la evolución de estas economías ha sido la debilidad del consumo privado, que sugiere que, de momento, se ha producido una escasa traslación de la caída en el precio del petróleo al gasto de los hogares. Así, tras los datos decepcionantes de crecimiento del PIB en el primer trimestre en Estados Unidos (-0,7 % en tasa intertrimestral anualizada y 2,7 % en tasa interanual) y Reino Unido (0,3 % intertrimestral y 2,4 % interanual), los datos publicados hasta el momento apuntan a una evolución algo más favorable, aunque sin llegar a compensar el decepcionante comienzo de año. En Estados Unidos se anticipa un rebote moderado de la actividad, destacando la creación de empleo, que repuntó en mayo hasta los 280.000 empleos netos, por encima del bache observado en los meses anteriores, y el un ligero aumento en la tasa de participación. En Reino Unido se prevé que la pérdida de

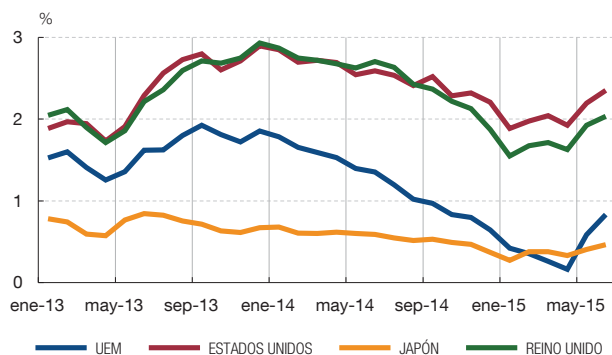
ÍNDICES BURSÁTILES



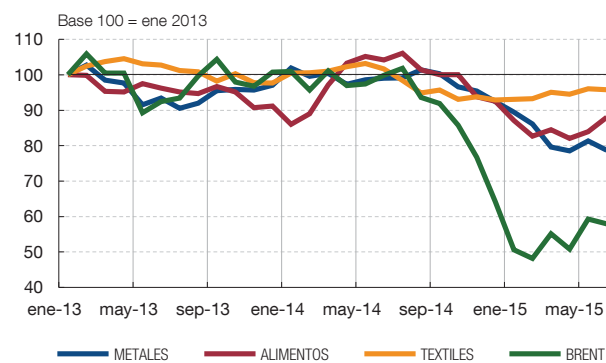
TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (a)



MATERIAS PRIMAS



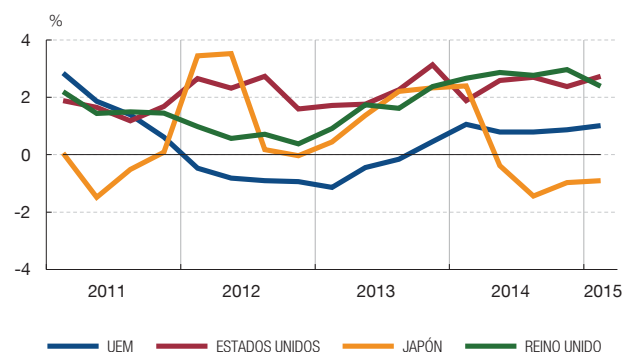
FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Rendimientos de la deuda pública a diez años.

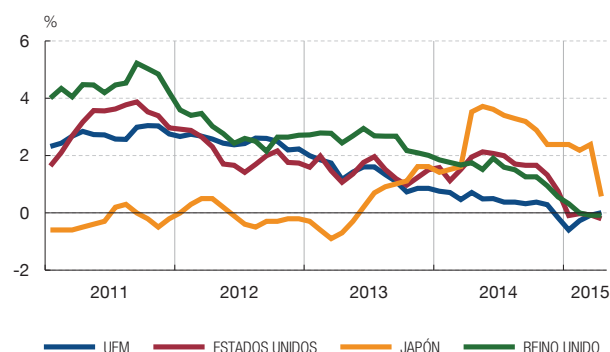
dinamismo del comienzo de año haya sido transitoria, si bien no se espera un repunte pronunciado. Por el contrario, en Japón el crecimiento del PIB en el primer trimestre (3,9 % intertrimestral anualizado) estuvo por encima de lo esperado, y, aunque la contribución de las existencias fue destacada, los indicadores de inversión y mercado laboral han ido mostrando progresivamente un comportamiento más dinámico en el segundo trimestre, apoyando la tendencia de mejora del crecimiento. La inflación ha continuado en niveles muy reducidos en estas tres economías. La tasa de variación interanual de los precios de consumo se situó en mayo en el 0 % en Estados Unidos y en el 0,1 % en Reino Unido, y en abril en el 0 % (excluyendo el alza impositiva) en Japón, mientras que las tasas subyacentes permanecen muy por debajo de los objetivos de los bancos centrales. No se han producido novedades en el tono de la política monetaria en estas economías.

En las áreas emergentes, los indicadores de actividad más recientes apuntan a una desaceleración generalizada en las economías asiáticas, con la excepción de la India, que se viene acelerando en los últimos trimestres. La pérdida de dinamismo sería algo más pronunciada en las economías de América Latina —más afectadas por el cambio de ciclo en los precios de las materias primas—, y, en cambio, los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro mantuvieron ritmos de crecimiento apreciables. En América Latina, tras un crecimiento del PIB regional del 0,5 % trimestral en el cuarto trimestre de 2014, los datos publicados indican que la actividad se habría mantenido

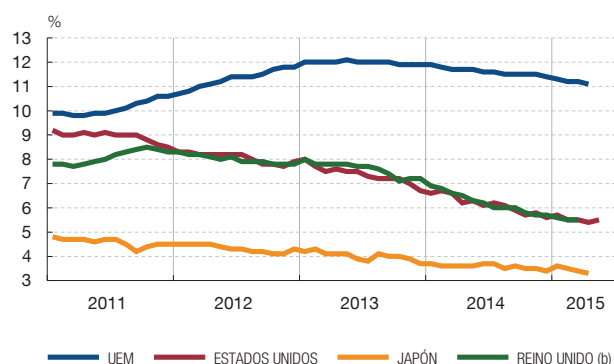
PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual



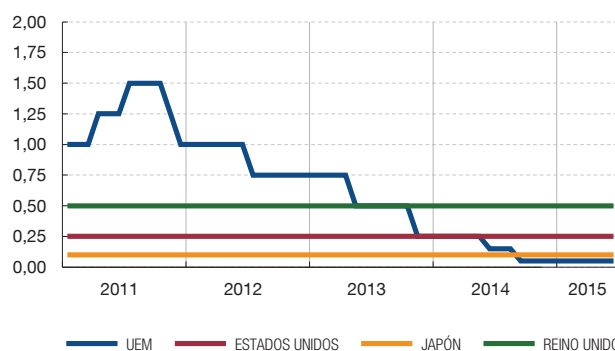
INFLACIÓN
Tasa interanual



TASA DE PARO (a)



TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



FUENTES: Datastream y Banco de España.

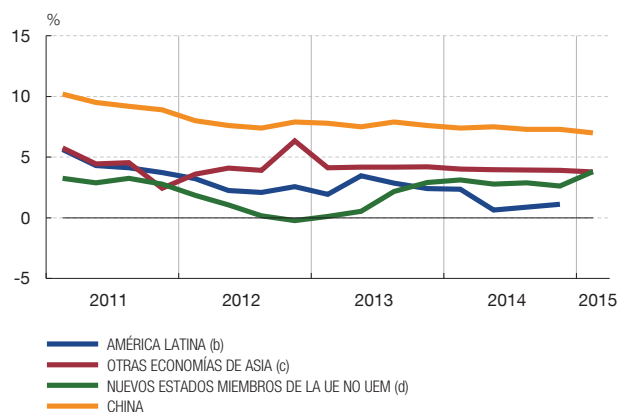
a Porcentaje de la población activa.

b Media móvil de tres meses. Los datos reflejados en el gráfico representan el valor central del trimestre.

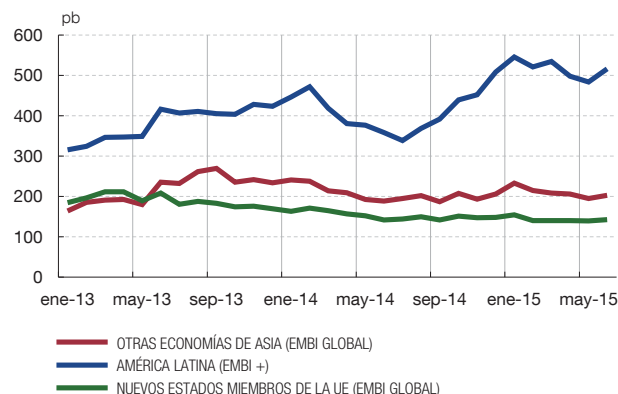
débil en el primer trimestre de 2015, aunque con patrones diferenciados. Así, mientras que la actividad mejoró en Chile y Perú, y experimentó una desaceleración moderada en México y Colombia, la ralentización fue más marcada en Brasil, donde el PIB se contrajo un -1,6 % interanual como consecuencia de la caída registrada en todos los componentes de la demanda interna. El ajuste procíclico de las políticas macroeconómicas contribuyó a esta evolución. En particular, el banco central de Brasil continuó el ciclo alcista del tipo oficial, con dos subidas de 50 puntos básicos (pb) cada una en abril y en junio, hasta el 13,75 %, dada la resistencia a la baja de la inflación, situada en abril en el 8,2 %. Los restantes bancos centrales de la región mantuvieron los tipos oficiales sin cambios, en un entorno de depreciación de las monedas y de expectativas de inflación ancladas dentro de las bandas objetivo.

En China, tras una moderación de su crecimiento hasta el 7 % interanual en el primer trimestre, la economía ha mostrado síntomas adicionales de debilidad. En este contexto, el rasgo más destacable del segundo trimestre de 2015 es el fuerte impulso que se ha dado a la reforma financiera en paralelo con los estímulos monetarios para dar soporte al crecimiento. En las principales economías del sudeste asiático se mantuvo la senda de moderada desaceleración económica y las políticas monetarias tendieron a relajarse en algunos países (la India, donde se redujo el tipo de interés oficial en 25 pb, hasta el 7,25 %, y Tailandia

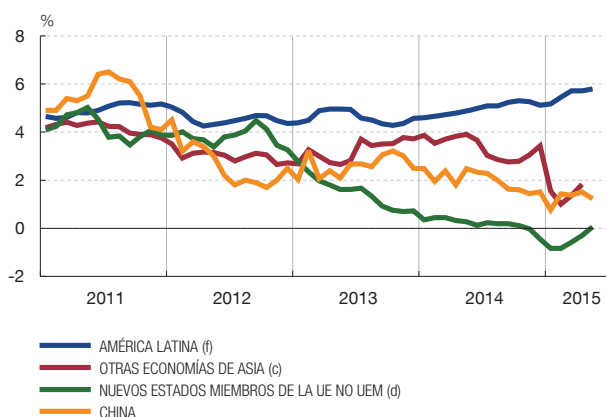
PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual



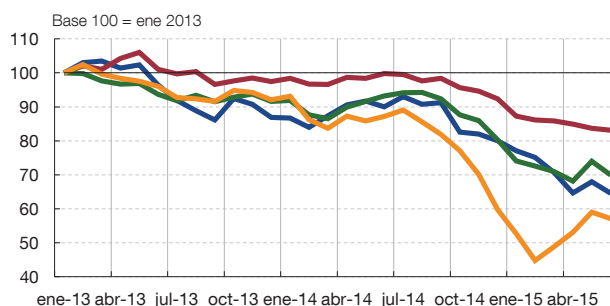
DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL DÓLAR (e)



PRECIOS DE CONSUMO
Tasa interanual



TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR (g)



FUENTES: Datastream, Banco de España, Fondo Monetario Internacional y JP Morgan.

- a El agregado de las distintas áreas se ha calculado utilizando el peso de los países que las integran en la economía mundial, según información del FMI.
- b Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia y Perú.
- c Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong-Kong, Singapur, Filipinas y Taiwán.
- d Polonia, Hungría, República Checa, Bulgaria, Rumanía y, desde julio de 2013, Croacia.
- e Diferenciales del EMBI de JP Morgan. América Latina incluye Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú y Venezuela. Asia incluye China, Indonesia, Irak, Kazajistán, Malasia, Pakistán, Filipinas, Sri Lanka y Vietnam. Los datos de los nuevos Estados miembros de la UE corresponden a Hungría, Polonia, Rumanía y, desde julio de 2013, Croacia.
- f Brasil, Chile, México, Colombia y Perú.
- g Una disminución del índice supone depreciación de la moneda local.

y Corea, donde también se recortaron los tipos de referencia en la misma magnitud, hasta el 1,50 %, en ambos casos). Los nuevos Estados miembros de la Unión Europea no pertenecientes a la zona del euro siguieron sorprendiendo positivamente en términos de crecimiento y creación de empleo. Los niveles de inflación por debajo de objetivos empezaron a corregirse, aunque siguen siendo muy reducidos. Se produjeron recortes de tipos oficiales en Hungría y Rumanía, y se espera que la política monetaria en los países de la zona mantenga un tono relajado durante un período prolongado.

2.2 El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo

En el área del euro, la mejoría de la situación económica continuó afianzándose durante la primera mitad del año, aunque el ritmo de crecimiento resulta todavía moderado si se compara con el observado en otras áreas geográficas o con la experiencia histórica de anteriores episodios de recuperación. Las medidas adoptadas por el BCE desde mediados de 2014 han permitido mantener unas condiciones financieras muy favorables, a pesar

	2013		2014				2015	
	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Contabilidad Nacional (tasa intertrimestral)								
Producto interior bruto	0,2	0,3	0,2	0,1	0,2	0,4	0,4	
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	0,2	0,0	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	
Variación de existencias	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,6	
Demanda exterior neta	0,7	0,5	0,5	-0,5	0,1	0,4	0,8	
Otros indicadores								
Tasa de paro	1,6	0,2	0,7	1,3	1,7	0,8	1,2	
IAPC (tasa interanual)	0,5	0,8	0,5	1,3	1,4	0,8	0,6	
IPSEBENE (tasa interanual)	0,3	0,1	0,3	0,1	0,3	0,4	0,5	

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

a Información disponible hasta el 19 de junio de 2015.

de la significativa corrección observada desde mediados de abril en los tipos de la deuda a largo plazo. El impulso procedente de la política monetaria se ha visto complementado con un tono más neutral de la política fiscal, un tipo de cambio más competitivo y unos reducidos precios del petróleo. Todos estos elementos configuran un escenario favorable para asentar una expansión duradera, según se ha venido reflejando en las revisiones al alza de las previsiones de crecimiento llevadas a cabo por organismos internacionales y analistas privados en los últimos meses. Con todo, las tensiones geopolíticas y la reciente volatilidad observada en los mercados financieros constituyen importantes elementos de riesgo para este escenario de recuperación duradera, que —como ha recordado recientemente el Consejo de Gobierno del BCE— está basado en la implementación plena de las medidas de política monetaria acordadas.

Por su parte, la inflación, tras alcanzar valores históricos mínimos en enero, ha vuelto a situarse en terreno positivo, condicionada por la dinámica a corto plazo de los precios de las materias primas y, más recientemente, por una cierta aceleración de los precios de los servicios, uno de sus componentes menos volátiles. La mejora de la situación económica ha propiciado una recuperación moderada de las expectativas de inflación a medio y largo plazo, que —no obstante— permanecen todavía algo alejadas de la referencia del 2 %.

Evolución económica

El crecimiento del PIB del área del euro fue del 0,4 % en el primer trimestre de 2015, tasa similar a la observada en los meses finales del año anterior (véase cuadro 2). Al igual que en dicho período, la expansión del producto se apoyó en el dinamismo del consumo privado en la mayoría de los países de la UEM, como consecuencia de la mejora de la confianza, la expansión del empleo y el impacto de la caída de los precios del petróleo sobre la renta disponible real. Pero, además, en este último trimestre se apreció una aceleración notable de la formación bruta de capital fijo, tras la atonía de los meses precedentes. La buena marcha de la demanda interna se vio compensada en parte por la aportación negativa de la demanda exterior neta, al ralentizarse el crecimiento de las exportaciones, en un contexto de marcada debilidad del comercio mundial, mientras que las importaciones cobraron mayor dinamismo. Por países, el crecimiento adquirió también un carácter más

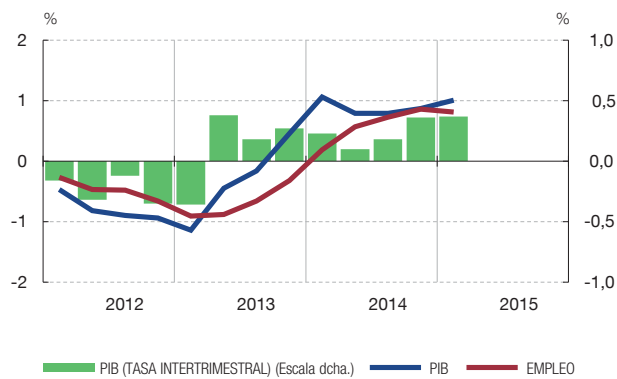
generalizado, aunque de intensidad desigual, destacando, entre los países de mayor tamaño, la salida de la recesión de Italia y el dinamismo de España (0,9 %) y de Francia (0,6 %) —aunque en este último caso las cifras podrían estar afectadas por factores transitorios—, frente al moderado avance en Alemania, fruto en buena medida del comportamiento del sector exterior.

La información coyuntural correspondiente al segundo trimestre de 2015 indica que la expansión económica del área se ha prolongado, en ese período, a ritmos similares a los observados en los dos trimestres precedentes (véase gráfico 5). Por el lado de la demanda, los indicadores de consumo privado —como las ventas del comercio al por menor y las matriculaciones de automóviles— mantienen una evolución positiva, que se ve sustentada por el avance de la confianza de los consumidores y del empleo. En el caso de la inversión, el progresivo incremento que han registrado los indicadores de utilización de la capacidad productiva en los últimos trimestres, hasta situarse por encima de su media histórica, y la mejora de los márgenes de explotación están sentando las bases para que continúe expandiéndose, en consonancia con la mejora de las expectativas sobre su crecimiento para el conjunto de 2015 que se desprenden de la encuesta de inversiones industriales del segundo trimestre. La mejora de las expectativas de exportación y de la cartera de pedidos exteriores contribuye a incrementar también la demanda a que se enfrentan las empresas.

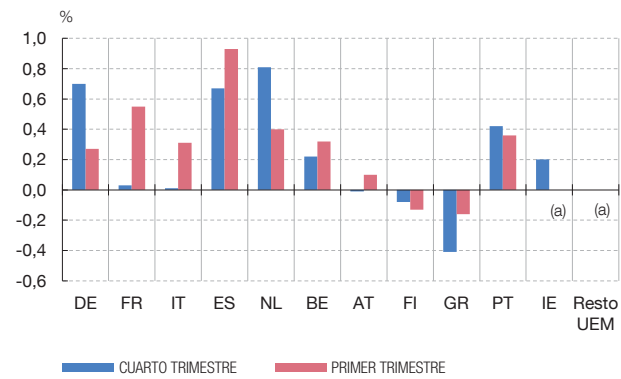
La recuperación del área del euro se está viendo impulsada por numerosos factores. En primer lugar, la caída en el precio del petróleo desde el verano del año pasado ha afectado positivamente a la renta real de las familias y a los beneficios empresariales. Además, las medidas de mejora del crédito y de expansión cuantitativa que ha venido implementando el Eurosistema a lo largo de la segunda mitad de 2014 y en los meses transcurridos de 2015 han reducido los costes de financiación a los que han de hacer frente empresas y familias. Por su parte, la política fiscal ha adoptado un tono más neutral, tras varios años de consolidación presupuestaria. Finalmente, la depreciación del tipo de cambio del euro ha impulsado la competitividad exterior y las ventas a algunos mercados, como Estados Unidos, si bien este dinamismo se ha visto compensado por la debilidad de la demanda proveniente de las economías emergentes. La acción conjunta de estos factores se ha traducido en una revisión al alza de las previsiones de crecimiento a medio plazo de la mayoría de organismos internacionales y analistas privados (véase cuadro 3), que ahora se sitúan en línea con las perspectivas publicadas por el Eurosistema. En relación con estas últimas, el ejercicio de proyecciones de junio situó el incremento esperado del PIB en el período 2015-2017 en el 1,5 %, 1,9 % y 2 %, respectivamente, en cada uno de esos años, con una evolución más positiva de la demanda interna privada y del sector exterior.

La inflación ha mantenido una senda creciente, tras alcanzar su nivel mínimo en enero, situándose en el 0,3 % en mayo. Esta trayectoria refleja principalmente la evolución de los precios de la energía, si bien las cifras más recientes incorporan también un cierto incremento de la inflación subyacente, que se situó en el 0,9 % en mayo (véase gráfico 6), un nivel todavía muy moderado. A ello han contribuido la subida de los precios de los servicios (en particular, algunas rúbricas —como las de material de transporte— que se ven muy influidas por los precios energéticos) y el mayor dinamismo de los bienes industriales no energéticos, que comienzan a reflejar las menores caídas de los precios en las fases más tempranas de producción. La persistencia de una brecha de producción elevada sugiere la ausencia de tensiones inflacionistas en el medio plazo, como confirma la evolución salarial, que mantiene avances muy moderados. Por su parte, los indicadores de expectativas de inflación a medio y largo plazo, que han detenido el deterioro que venían experimentando antes de que el BCE anunciara su programa de expansión cuantitativa,

PRODUCCIÓN Y EMPLEO
Tasa interanual



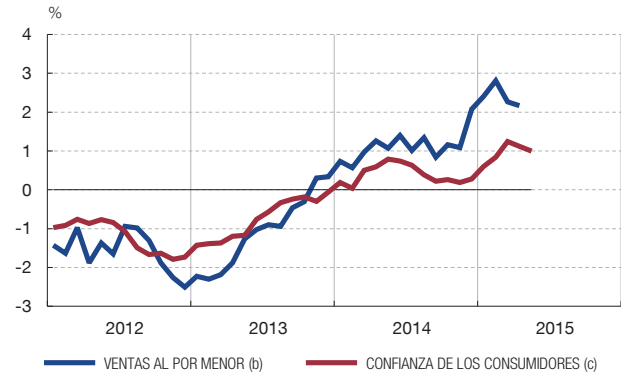
PIB POR PAÍSES
Tasa intertrimestral



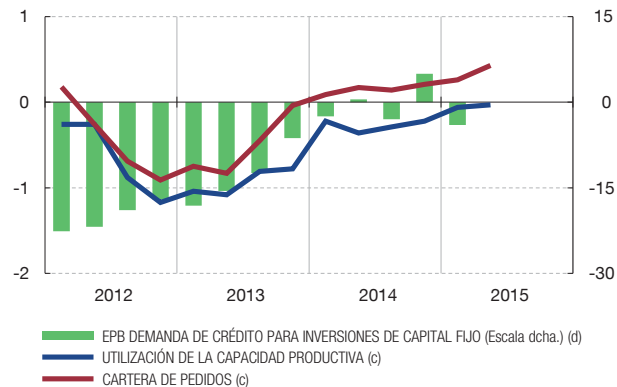
INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y SERVICIOS



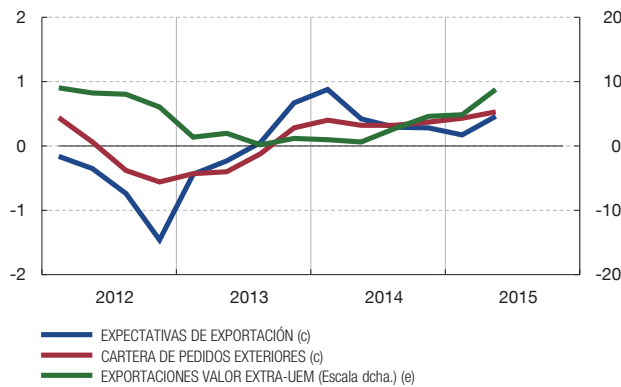
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE EXPORTACIONES



FUENTES: Eurostat, *Markit Economics* y Banco de España.

- a Dato no disponible para el cuarto trimestre.
- b Tasas interanuales, calculadas sobre la media móvil trimestral sin centrar de la serie ajustada de estacionalidad.
- c Series normalizadas para el período representado.
- d Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Indicador = porcentaje de entidades que señalan aumento considerable + porcentaje de entidades que señalan cierto aumento $\times 0,5$ - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso $\times 0,5$ - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable. Un valor positivo significa aumento.
- e Tasas interanuales de la serie mensual original. Media trimestral.

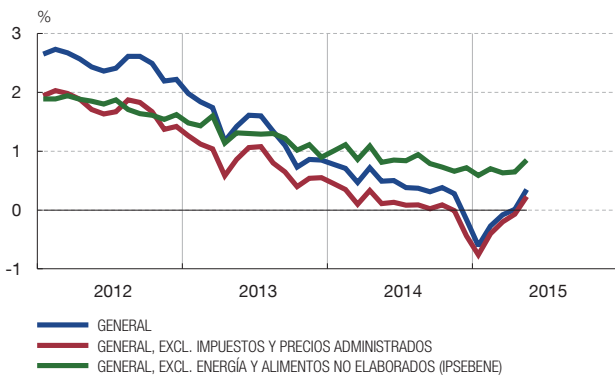
	2015		2016	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (junio de 2015)	1,5	0,3	1,9	1,5
Comisión Europea (mayo de 2015)	1,5	0,1	1,9	1,5
Fondo Monetario Internacional (abril de 2015)	1,5	0,1	1,7	1,0
OCDE (junio de 2015)	1,4	0,0	2,1	1,3
Consensus Forecast (mayo de 2015)	1,5	0,1	1,8	1,2
Eurobarómetro (mayo de 2015)	1,5	0,1	1,9	1,2

FUENTES: Banco Central Europeo, Comisión Europea, Consensus Forecast, Fondo Monetario Internacional, MJ Economics y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

UEM. INDICADORES DE PRECIOS
Tasas de variación interanual

GRÁFICO 6

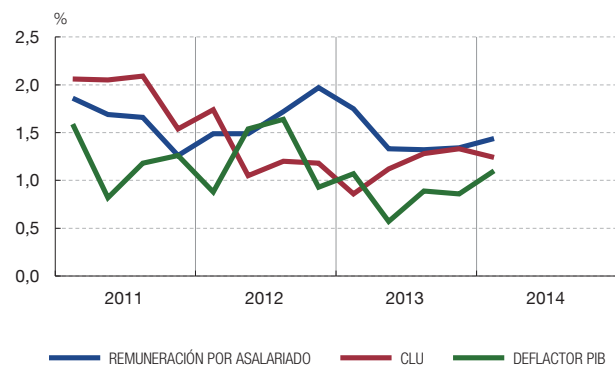
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



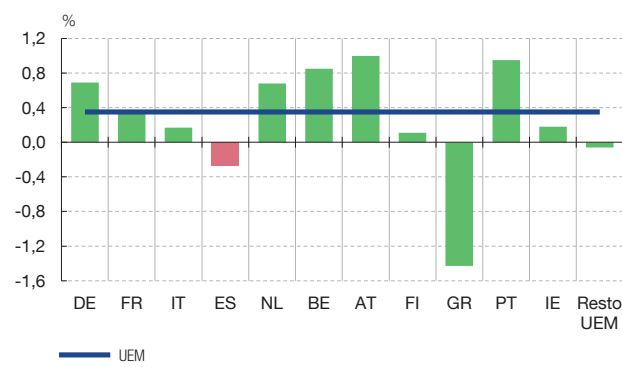
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



SALARIOS Y COSTES



IAPC GENERAL
Mayo de 2015



FUENTES: Eurostat, Reuters y Banco Central Europeo.

a Inflación implícita calculada a partir de los swaps de inflación.

continúan todavía en niveles algo alejados de la referencia del 2 %. El ejercicio de proyecciones del Eurosistema publicado en junio revisa al alza en tres décimas la inflación esperada para 2015, hasta situarla en el 0,3 %, al tiempo que anticipa una gradual aceleración de los precios, hasta el 1,5 % en 2016 y el 1,8 % en 2017. Esta trayectoria ascendente se apoya en el impacto retardado de la depreciación del euro y en los efectos

de base relacionados con el precio del petróleo y, más a medio plazo, en la aceleración de los salarios y de los márgenes empresariales que cabe esperar que se produzca a medida que se consolide la recuperación de la actividad y se reduzca la tasa de paro.

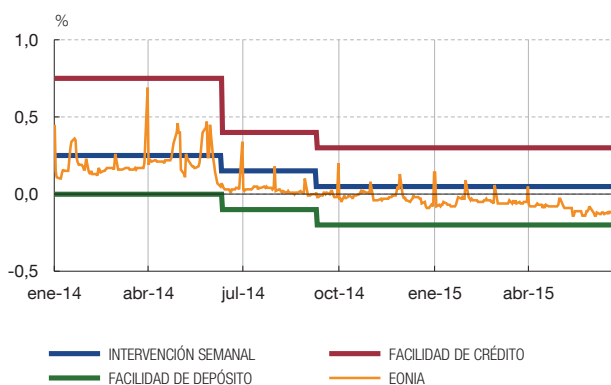
En el contexto del Semestre Europeo, la Comisión Europea (CE) presentó el 12 de mayo las recomendaciones que cada Estado miembro deberá tener en cuenta a la hora de diseñar su política económica y sus planes presupuestarios. En el recuadro 3 se resumen las relativas al ámbito de las reformas estructurales. En el terreno de las finanzas públicas, la CE considera apropiado el tono neutral que mantiene la política fiscal para el conjunto del área, si bien reclama una mayor diferenciación por países, dentro de los márgenes de flexibilidad que ofrece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. En la actualidad, las previsiones de la CE esperan una reducción adicional del déficit público en la UEM, hasta situarse en el 2 % del PIB en 2015, como consecuencia de la recuperación económica, que contribuirá a una estabilización de los ingresos públicos y a una mayor contención de los gastos, y a la caída de la carga de intereses. El mantenimiento de saldos primarios positivos, los reducidos niveles de los tipos de interés y el crecimiento del PIB nominal deberán permitir, a su vez, que la ratio de deuda pública sobre el PIB comience a reducirse en 2015 por primera vez desde el inicio de la crisis. En cuanto a los países sujetos a procedimiento de déficit excesivo, la CE considera que existe el riesgo de que España, Francia, Portugal y Eslovenia incumplan los plazos acordados para su corrección. Y son también reseñables las dudas sobre la situación en Finlandia, donde podría volver a abrirse dicho procedimiento.

Evolución financiera y política monetaria

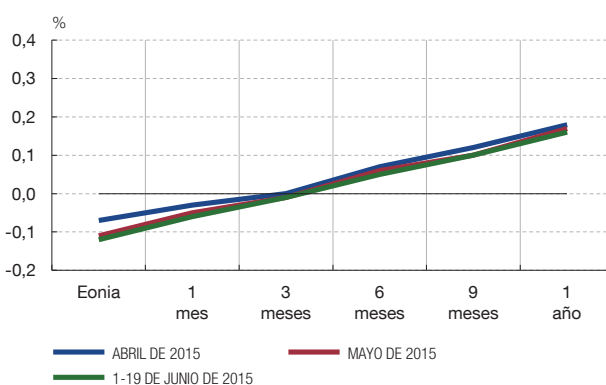
La evolución financiera en el segundo trimestre de 2015 estuvo marcada por el cambio de tendencia que registraron los mercados de deuda soberana desde mediados de abril, después de que los rendimientos de los bonos hubieran alcanzado niveles mínimos históricos. En dichas fechas, el tipo de interés de la deuda soberana alemana a diez años se había reducido hasta valores prácticamente nulos, mientras que las referencias a seis y siete años cotizaban rentabilidades negativas sin precedente. Posteriormente, los precios iniciaron una rápida corrección, elevando la rentabilidad del *Bund* alemán a diez años hasta registros algo por debajo del 1 %, movimiento que se extendió a todos los países del área. Para el conjunto de esta, los tipos de interés a largo plazo mantienen niveles similares a los observados a principios de 2015.

El movimiento al alza en los tipos de interés de largo plazo, que se produjo en un contexto de acumulación de nuevas emisiones en mayo, es coherente con la mejora de las expectativas de crecimiento y de inflación observadas desde que el BCE anunciara sus medidas y, hasta el momento, puede considerarse una normalización de los niveles de tipos anormalmente bajos que se llegaron a observar en marzo y principios de abril como consecuencia de expectativas excesivamente pesimistas sobre las perspectivas económicas del área. Por otro lado, lo abrupto de la corrección podría estar reflejando un conjunto de factores de carácter técnico, entre los cuales algunos analistas han venido señalando singularmente los efectos de los cambios regulatorios sobre la liquidez de los mercados de renta fija. Con todo, los tipos de interés de la deuda soberana permanecen en niveles significativamente más reducidos que los observados antes de que el BCE anunciase el programa de compras, con la excepción de Grecia, donde la incertidumbre sobre el desenlace de las negociaciones entre el Gobierno y las instituciones ha provocado un alza notable de los rendimientos de su deuda. Las tensiones en torno a Grecia contribuyeron también a un incremento, moderado hasta el momento, de los diferenciales de otros países frente al bono alemán.

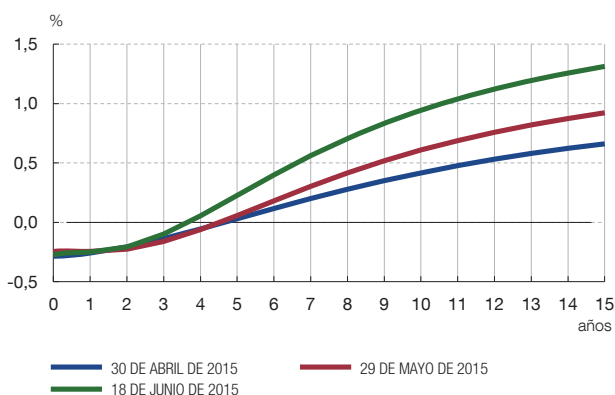
EONIA Y TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



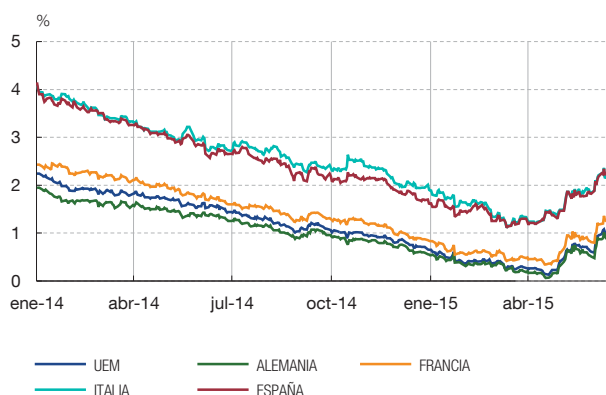
MERCADO INTERBANCARIO
Media mensual



CURVA CUPÓN CERO (a)



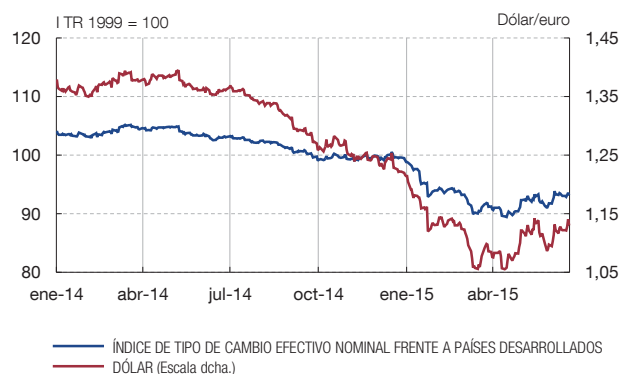
RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



ÍNDICE EUROSTOXX 50 Y VOLATILIDAD IMPLÍCITA



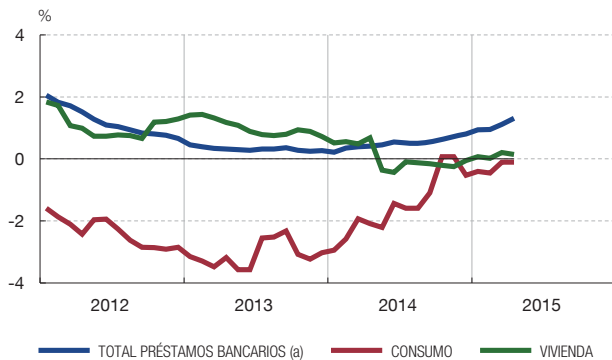
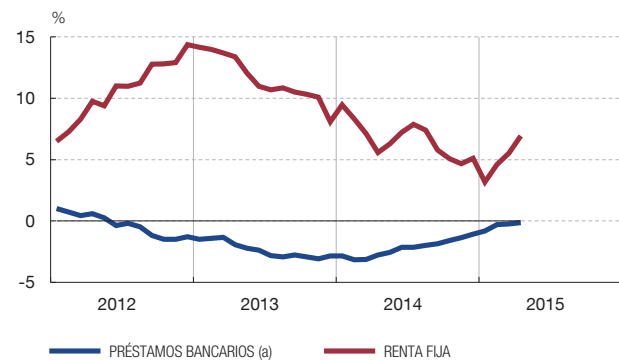
TIPO DE CAMBIO NOMINAL DEL EURO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación realizada por el Banco Central Europeo con datos del mercado de swaps.

La volatilidad de los mercados de deuda se extendió también a los mercados bursátiles del área del euro, que registraron un retroceso desde mediados de abril que compensó parcialmente las ganancias acumuladas desde enero. El tipo de cambio del euro también modificó su tendencia, de modo que, en el conjunto del trimestre, el euro se apreció un 3,1 % en términos efectivos nominales, mientras que la cotización frente al dólar se elevó un 5,1 %, hasta situarse en 1,13 dólares/euro a mediados de junio (véase gráfico 7).

HOGARES
Tasas de variación interanualSOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual

FUENTE: Banco Central Europeo.

a Ajustados de titulización y ventas.

No obstante, en términos acumulados desde el anuncio de los programas de compras en junio de 2014, el euro se ha depreciado un 17 % respecto del dólar y un 8 % en términos efectivos nominales.

Por su parte, la implementación de las medidas de expansión monetaria del BCE ha seguido el curso anunciado, que incluye un objetivo mensual para las compras de activos públicos y privados de aproximadamente 60 mm de euros. A fecha de cierre de este Boletín, el total de adquisiciones superaba los 268 mm, de los cuales unos 170 mm correspondían a deuda pública, con vencimiento medio en torno a ocho años. Con ello, el balance del Eurosistema alcanzó una magnitud de 2.442 mm de euros a mediados de junio. Por su parte, en la cuarta TLTRO celebrada el 18 de junio se adjudicó un volumen de fondos de más de 73 mm. El Consejo de Gobierno ha reafirmado, tras las reuniones celebradas el 15 de abril y el 3 de junio, su intención de mantener estas operaciones de compra de activos hasta al menos septiembre de 2016 y, en cualquier caso, hasta que la inflación retome de manera sostenida una senda coherente con el objetivo a medio plazo.

Por último, el crédito bancario al sector privado continuó mejorando en el conjunto del área, registrando tasas interanuales positivas en abril por cuarto mes consecutivo. Por sectores, la contracción de los préstamos a sociedades no financieras siguió moderándose en tasa interanual, hasta situarse en el -0,1 % en abril en términos ajustados de titulaciones y ventas. El crecimiento interanual de los préstamos a hogares aumentó en dos décimas, hasta alcanzar el 1,3 % (véase gráfico 8). El agregado monetario amplio M3 creció también a un mayor ritmo, del 5,3 %.

Desde octubre del año pasado, la bolsa de Shanghai ha registrado un incremento superior al 100 %, un comportamiento muy diferente del mostrado por el índice MSCI para el conjunto de países emergentes, que ha disminuido ligeramente, un -3,2% (véase gráfico 1). Este comportamiento diferencial está estrechamente relacionado con los procesos de liberalización financiera que se están produciendo en China.

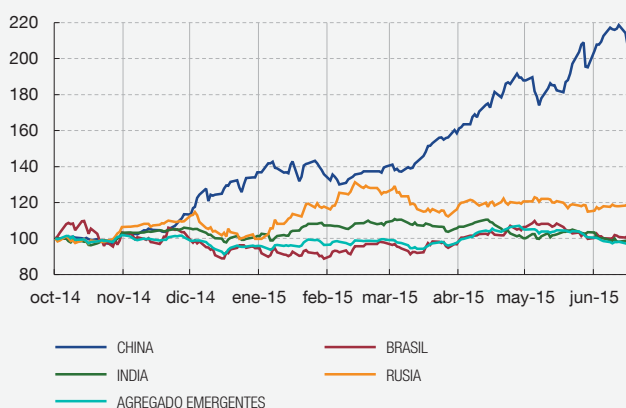
El inicio de la escalada de la bolsa coincidió con la puesta en marcha, el pasado mes de noviembre, de la conexión entre las bolsas de Shanghai y Hong-Kong, que permite a un amplio conjunto de inversores autorizados, residentes en China, comprar una selección extensa de acciones en el mercado de Hong-Kong, y a los inversores extranjeros, a su vez, comprar otro conjunto amplio de acciones en el mercado de Shanghai, a través de los operadores en Hong-Kong. Esta conexión supone un salto cualitativo y cuantitativo en el proceso de apertura externa, pues las operaciones de compra están sujetas a cuotas bastante más elevadas que las

de los programas que estaban en vigor hasta ese momento¹. Los nuevos límites establecen que, al finalizar el día, las entradas netas en Shanghai no podrán superar los 300 mm de yuanes, ni las entradas netas en Hong-Kong los 250 mm de yuanes. A su vez, las órdenes de compra, netas de las ventas realizadas, no podrán exceder en ningún momento del día los 13 mm de yuanes en Shanghai, ni los 10,5 mm de yuanes en Hong-Kong (véase gráfico 3). Las órdenes de venta no están sujetas a restricciones, ni en Shanghai ni en Hong-Kong.

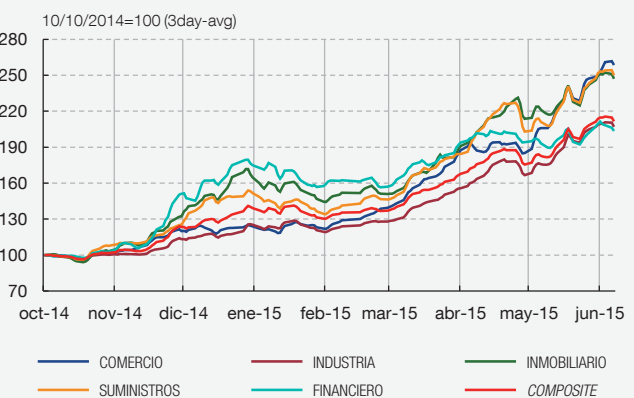
Como se observa en el gráfico 1, la subida inicial de la bolsa se prolongó hasta enero de 2015, cuando los índices se estabilizaron,

1 El precedente de la conexión entre las bolsas de Shanghai y Hong-Kong fueron los programas piloto de relativa pequeña escala para inversores institucionales cualificados tanto para la inversión de extranjeros en China por medio de operaciones sobre acciones con moneda extranjera (QFII), o por medio de operaciones en acciones y bonos realizados en renminbi (RQFII), como de nacionales en el exterior (QDII).

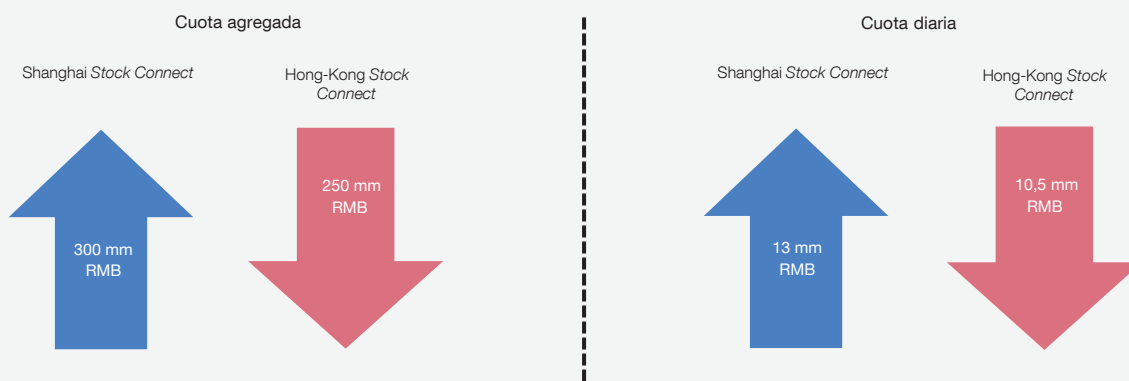
1 EVOLUCIÓN DE LAS BOLSAS EN ECONOMÍAS EMERGENTES



2 EVOLUCIÓN DE LA BOLSA DE CHINA



3 FLUJOS BANCARIOS TRANSFRONTERIZOS ENTRE CHINA Y HONG-KONG



FUENTES: Datastream, CEIC y Shanghai Stock Exchange.

en paralelo con la publicación de algunos indicadores económicos que sugerían una moderación adicional de la actividad en China. A mediados de marzo emergieron expectativas de un mayor estímulo en las políticas económicas, tras la celebración del Congreso Nacional Popular, que reveló la intención de las autoridades de intervenir si el crecimiento se reducía hasta el punto de afectar significativamente a la creación de empleo o al aumento de las rentas salariales. Además, y en consonancia con la intención del Gobierno de dar prioridad a aquellas reformas que pudieran incentivar el crecimiento, se dio un salto cualitativo en el proceso de liberalización financiera interna. En este contexto, se autorizó a los fondos de inversión residentes para operar en la conexión de las bolsas de Hong-Kong y Shanghai, lo que ha resultado clave para potenciar la actividad en el corredor —hasta su plena capacidad— y retroalimentar el interés inversor.

De esta forma, desde mediados de marzo, hasta mayo, la tendencia alcista de las bolsas se intensificó, a pesar de las señales de moderación en el crecimiento económico. De hecho, a mediados de abril la Comisión Reguladora de Valores alertó a los pequeños inversores sobre los riesgos de las operaciones de préstamo de valores (*margin lending*, por su denominación anglosajona), que estaban elevándose muy significativamente, incluso a pesar de las sanciones a varios intermediarios por prácticas dudosas. El crecimiento de las cuentas de valores de pequeños inversores llegó a alcanzar un ritmo superior a 1,5 millones de nuevas cuentas por semana, reflejando el fuerte interés de estos agentes por aprovechar el alza de las bolsas tomando prestada la cantidad necesaria para la inversión inicial.

La evolución de los distintos valores de la bolsa no ha sido homogénea. En concreto, los subíndices de suministros y de comercio

han superado al índice total, favorecidos por las políticas asociadas al reequilibrio económico: así, el del sector inmobiliario, influido por la reciente relajación de las restricciones hipotecarias (véase gráfico 2). Sin embargo, el sector financiero se ha quedado atrás desde que, a mediados de abril, las autoridades anunciaron su intención de acotar la actividad de préstamo de valores (*margin lending*), que se aplica desde junio, y dado que la liberalización de los intereses activos y pasivos de la banca podría dar lugar a una comprensión más intensa de los márgenes del sector.

Por otra parte, cabe señalar que el proceso de apertura controlada de las operaciones bursátiles ha discurrido en paralelo con una serie de medidas de relajación monetaria iniciada a finales de 2014, que se ha traducido en sucesivos recortes de los tipos de interés de referencia y del coeficiente de caja por parte del Banco Popular de China. A la par, se ha avanzado muy significativamente en la liberalización financiera interna. Todo ello ha contribuido a elevar la confianza de los inversores.

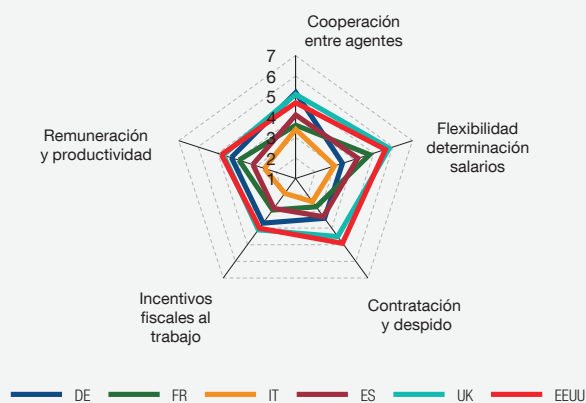
En definitiva, el impulso al proceso de liberalización financiera en China en los últimos dos años se ha materializado en la apertura al exterior de la bolsa, con límites de negociación muy superiores a los anteriormente establecidos por los programas piloto para inversores institucionales cualificados (y podría extenderse próximamente, con la apertura de un canal de conexión, similar al de Shanghai, entre los mercados de Shenzhen y Hong-Kong). En todo caso, cabe señalar que, aunque el actual proceso de liberalización financiera, como ha sido habitualmente el caso en procesos similares en otras economías, plantea riesgos para la estabilidad financiera, las autoridades están gestionando esta apertura con cautela para evitar que la materialización de estos riesgos dificulte el objetivo de reconducir la economía hacia un crecimiento más sostenible y equilibrado.

Como parte del ciclo anual de orientación normativa y vigilancia de la UE, conocido como Semestre Europeo, la CE presentó el 12 de mayo sus propuestas sobre el conjunto de recomendaciones que cada Estado miembro deberá tener en cuenta para el diseño de su política económica y de los planes presupuestarios en el bienio 2015-2016. Dichas propuestas serán, primero, debatidas por los ministros de la UE y refrendadas por los jefes de Estado y de Gobierno en junio, para luego ser adoptadas formalmente por el Consejo en julio, antes de que los países las incorporen en su planificación económica. Tras la reforma de 2011 (conocida como *six-pack*), que reforzó fuertemente el liderazgo de la CE en este proceso, las propuestas y recomendaciones de esta se considerarán adoptadas por el Consejo, a menos que una mayoría cualificada de países vote en contra.

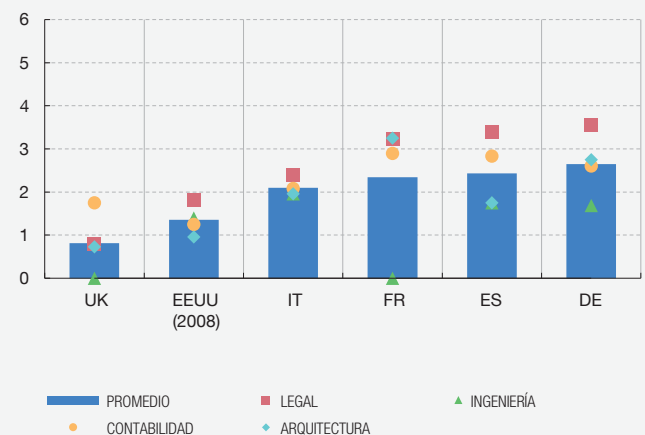
Este año, las prioridades se han centrado en torno a tres pilares, que se consideran esenciales para sostener el crecimiento a medio y largo plazo: el impulso de la inversión, la necesidad de proseguir con la transformación estructural de las economías y el mantenimiento de la responsabilidad fiscal. La CE también ha aprovechado esta ocasión para valorar el grado de cumplimiento de las recomendaciones realizadas en 2014, que considera ha sido limitado, especialmente en lo que se refiere a la adopción de reformas en el marco normativo y administrativo y en aquellas destinadas a impulsar la competencia en los mercados de bienes y servicios, para fomentar la inversión.

Aunque es temprano para ver plenamente sus efectos, las reformas de los mercados de trabajo (véase gráfico 1) han sido en

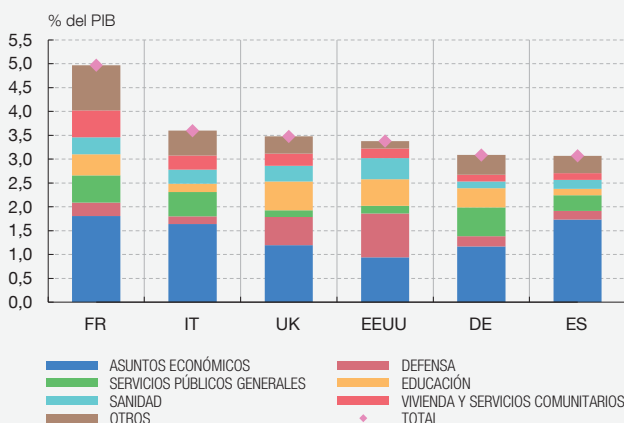
1 EFICIENCIA DEL MERCADO DE TRABAJO
Escala de 1 (peor práctica) a 7 (mejor práctica)



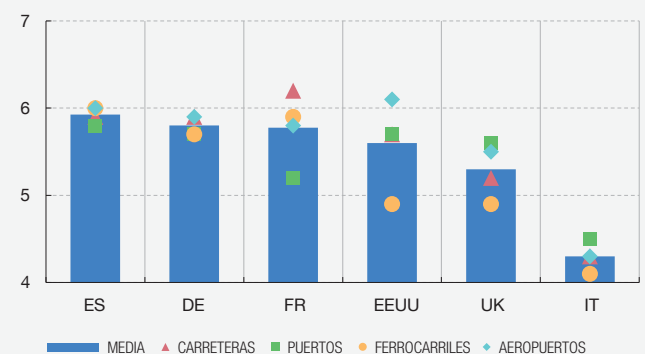
2 REGULACIÓN DE SERVICIOS PROFESIONALES (2013)
Escala de 0 (menos restrictiva) a 6 (más restrictiva)



3 INVERSIÓN PÚBLICA (a)
Contribuciones por función de gasto



4 CALIDAD DE LAS INFRAESTRUCTURAS (2014-2015)
Escala de 1 (extremadamente infradesarrolladas) a 7 (extensas y eficientes)



FUENTES: Eurostat, OCDE, Indicators of Product Market Regulation y *Global Competitiveness Report*, World Economic Forum.

a Incluye transferencias de capital.

general las más ambiciosas, de acuerdo con la CE, si bien afirma que existe margen adicional para reducir la imposición sobre el trabajo y para mejorar el alineamiento entre los salarios reales y la productividad a escala de país y de empresa, al tiempo que se mantienen prestaciones sociales para los desempleados de larga duración y mejoran los servicios públicos de empleo.

En el caso de la Administración Pública y de sus finanzas, la CE considera adecuado el carácter neutral que mantiene la política fiscal a escala agregada, pero reclama una mayor diferenciación por países que permita aprovechar el margen de maniobra que tienen algunas economías con un superávit estructural mayor que el objetivo de medio plazo, mientras que otras con mayores déficits y deuda pública prosiguen la consolidación. La CE también incide en la necesidad de proseguir con la reforma de los sistemas de pensiones y sanitario, incrementar la eficiencia de las AAPP a través de una mejor coordinación entre los distintos niveles administrativos, reducir las cargas administrativas, racionalizar el gasto y simplificar los sistemas tributarios.

En el ámbito financiero, la mayoría de los países ha proseguido con la reestructuración del sector bancario, que debe permitir eventualmente la normalización de los flujos de crédito, especialmente de los que se dirigen hacia las pequeñas y medianas empresas. Para ello es necesario culminar la recapitalización y el saneamiento de acuerdo con los resultados de las pruebas de resistencia al sector bancario que se realizaron en 2014, la implementación plena de la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria y la ratificación del Acuerdo Intergubernamental sobre el Fondo Único de Resolución, de modo que esté operativo en enero de 2016. La iniciativa más reciente sobre la unión de mercado de capitales contribuirá también a una mayor integración de los mercados financieros y a mejorar las fuentes de financiación disponibles, en particular para las pymes y los proyectos de infraestructuras.

Recomendaciones para las principales economías

La CE constata también que persisten importantes desequilibrios macroeconómicos que incluso se han acentuado en algunas economías de mayor tamaño. Destaca en particular el caso de Francia, cuyos desequilibrios han pasado a considerarse excesivos (categoría 5 en la escala definida por la CE), como ocurría ya con Italia. El diagnóstico sobre los desequilibrios de Alemania también se ha deteriorado y ahora se considera que requieren una «acción política decidida» (categoría 3), mientras que España mantiene la necesidad de «seguimiento específico y acción política decidida» (categoría 4).

En cada país, pueden identificarse espacios de mejora que responden a cuestiones idiosincrásicas. Así, en el caso de *Alemania*,

la CE señala que se encuentra entre las economías con un entorno menos competitivo en los servicios profesionales (véase gráfico 2) y que, en consecuencia, debe realizar mayor progreso en este ámbito. Asimismo, se hace especial hincapié en la conveniencia de aprovechar el espacio fiscal disponible para incrementar los niveles de inversión pública, que se sitúan por debajo de los de otros países con similar grado de desarrollo (véase gráfico 3).

En el caso de *Francia* se establece un conjunto de recomendaciones dirigidas a profundizar en la mejora del funcionamiento del mercado de trabajo, entre las que figuran combatir la rigidez en las condiciones de trabajo y los elevados costes laborales y salarios mínimos, y la regulación de los servicios para frenar el deterioro de la posición competitiva del sistema productivo. También se destacan el margen existente para incrementar la competencia en los servicios profesionales (véase gráfico 2) y la necesidad de eliminar las distorsiones al crecimiento del tamaño de las empresas. En el ámbito de consolidación de las finanzas públicas, la CE recomienda limitar el aumento del coste administrativo local e incrementar la eficiencia del sistema tributario.

En *Italia*, un primer ámbito de reforma diferencial respecto al resto de países es el de la gobernanza y funcionamiento de las instituciones públicas. Además, la CE señala que los avances en la reforma de la justicia no parece que se estén reflejando en una mayor agilidad efectiva de los procedimientos judiciales. Un segundo ámbito donde Italia presenta un retraso comparativo considerable es el de la calidad de las infraestructuras (véase gráfico 4), de modo que las recomendaciones reclaman mayores esfuerzos en la mejora de puertos y aeropuertos.

Finalmente, en el caso de *España* se pide garantizar la corrección del déficit excesivo en 2015 y 2016 utilizando las sorpresas positivas para acelerar el proceso de consolidación. Se enfatiza la necesidad de modernizar los servicios públicos de empleo para aumentar su eficacia, junto con la racionalización de los programas de garantía de rentas mínimas y el aumento de la movilidad regional. La CE recomienda acelerar la aplicación de la ley de garantía de la unidad de mercado, adoptar la reforma de los servicios profesionales, suprimir los obstáculos al aumento de tamaño de las empresas y completar la reforma de las cajas de ahorros.

Por último, en el ámbito del conjunto del área del euro se establecen recomendaciones para mejorar el grado de coordinación de las políticas económicas nacionales en los ámbitos de las reformas estructurales y fiscal. También se recuerda la necesidad de seguir avanzando en la reforma de la gobernanza del área con el objetivo último de construir una unión económica y monetaria más genuina. A este respecto, el Consejo Europeo de finales de junio discutirá el nuevo informe de los presidentes de la CE, del BCE, del Parlamento Europeo, del Consejo Europeo y del Eurogrupo.

3 LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

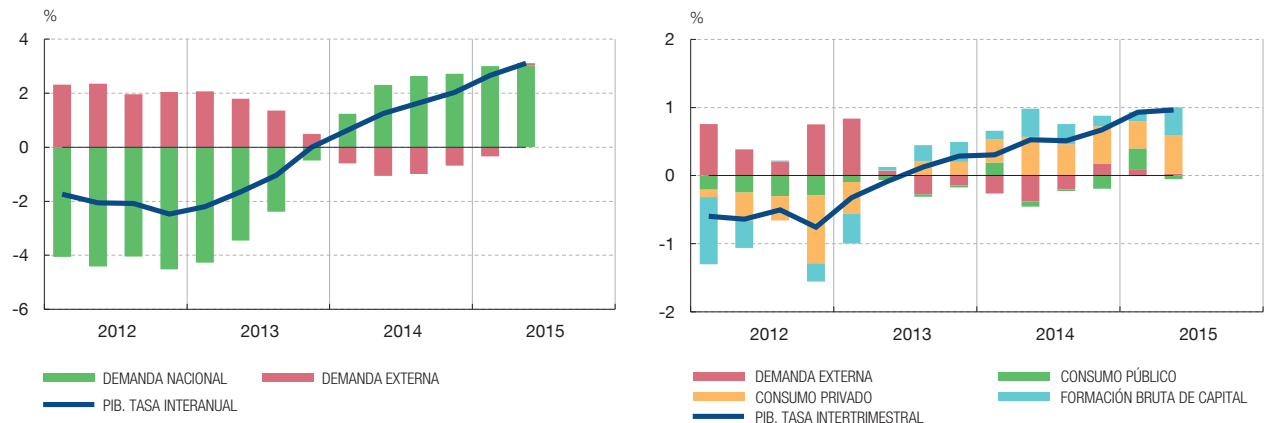
De acuerdo con las estimaciones más recientes de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB avanzó un 0,9 % en tasa intertrimestral durante el primer trimestre del año. Estas estimaciones indican que, en el período enero-marzo, el crecimiento del producto habría seguido sustentándose, como viene ocurriendo desde el inicio de la recuperación, en la demanda interna. Dentro de esta última, habrían cobrado un mayor peso el consumo público y la inversión en construcción no residencial, a expensas de una cierta desaceleración del consumo privado y de los restantes componentes de la inversión. Por su parte, la aportación del saldo neto exterior fue ligeramente positiva.

De acuerdo con la información disponible, en el segundo trimestre del año se produciría una ligera aceleración en el ritmo de avance del producto, que se estima en torno al 1 % en tasa intertrimestral (véase gráfico 9). El crecimiento de la actividad, en el período más reciente, se habría continuado apoyando en la fortaleza de la demanda interna, dentro de la cual habrían recuperado un mayor vigor los componentes más vinculados al gasto de los agentes privados, tales como el consumo de los hogares y la inversión en equipo y en vivienda. Además, se estima que la demanda exterior neta habría tenido una contribución prácticamente neutral al crecimiento del PIB. Un rasgo destacado es el mantenimiento de un elevado ritmo de creación de empleo, similar al de la expansión del producto, de modo que la productividad aparente del trabajo se habría mantenido estable.

El descenso de los precios de consumo ha continuado moderándose a lo largo del segundo trimestre. En concreto, la tasa de variación interanual del IPC se situó en el -0,2 % en mayo, frente al -0,7 % de marzo. En parte, ello se debió al aumento del precio del petróleo, que ha motivado una ralentización de las caídas del componente energético. No obstante, el IPSEBENE también ha prolongado la moderada aceleración que comenzó al final del pasado año, impulsada por la depreciación cambiaria y por el mayor empuje de la demanda, que, a su vez, sería coherente con el repunte observado recientemente en las expectativas de inflación.

Como en otros mercados de deuda europeos, en la parte transcurrida del segundo trimestre de 2015 se ha observado un alza de los tipos de interés a largo plazo de los valores emitidos por el Tesoro español. Así, en la fecha de cierre de este Informe, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años se situaba en el entorno del 2,2 %, alrededor de 1 punto porcentual (pp) superior a la de finales de marzo (véase gráfico 10). El incremento ha sido mayor que el correspondiente a la referencia alemana al mismo plazo, de modo que el diferencial entre ambas se ha elevado unos 40 pb, hasta los 145 pb. Durante este período también aumentaron las primas de riesgo crediticio de los valores emitidos por las empresas financieras y las no financieras. Por su parte, el IBEX 35 disminuyó un 5 % y, en el mercado interbancario, los tipos de interés descendieron marginalmente (hasta niveles inferiores al 0,2 % en el caso del euríbor a un año), alcanzando mínimos históricos.

El coste de los nuevos préstamos bancarios a sociedades y a hogares ha continuado disminuyendo durante los últimos meses, lo que ha favorecido que los volúmenes brutos de las nuevas operaciones crediticias hayan seguido creciendo en términos interanuales. En línea con esta evolución, aunque el saldo de la deuda del sector privado continúa retrocediendo, lo hace a tasas más moderadas. Por otra parte, de acuerdo con la información de



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

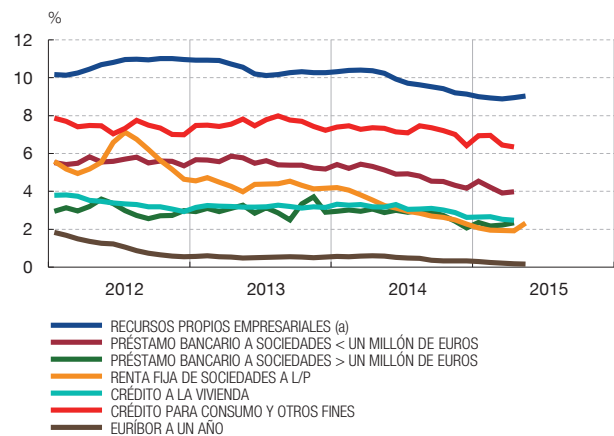
a Series ajustadas de estacionalidad.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

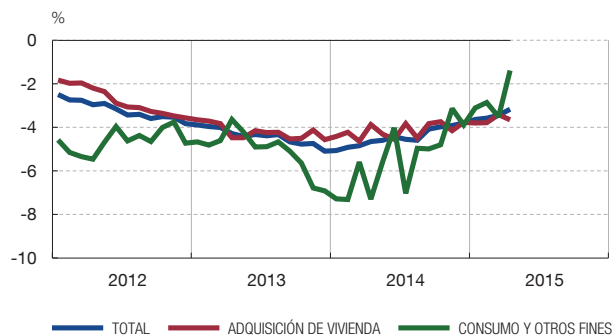
MERCADOS DE RENTA VARIABLE Y DE DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



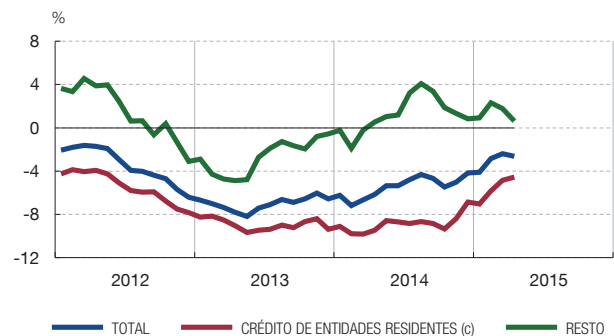
COSTE DE FINANCIACIÓN



CRÉDITO A HOGARES. TASAS INTERANUALES (b)



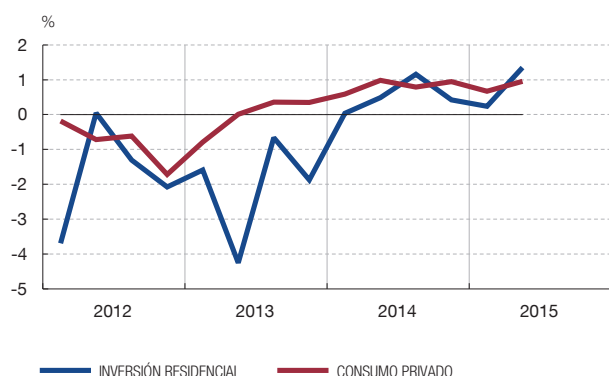
FINANCIACIÓN A SOCIEDADES. TASAS INTERANUALES (b)



FUENTES: Bloomberg, Reuters, Datastream, MSCI Blue Book, Instituto Nacional de Estadística y 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 El crédito incluye la titulización fuera de balance y los préstamos transferidos a la Sareb.
- c Préstamos de entidades de crédito residentes y establecimientos financieros de crédito.

GASTO DE LOS HOGARES (CNTR) (a)



INDICADORES DE CONSUMO (b)



INDICADORES DE CONFIANZA (c)



PRECIO DE LA VIVIENDA Y TRANSACCIONES TOTALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, ANFAC, Centro de Información Estadística del Notariado y Banco de España.

- a Tasas intertrimestrales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.
- b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- c Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividida por su desviación estándar).
- d Suma móvil de 12 meses.

avance disponible, la posición patrimonial de los hogares y de las sociedades no financieras se habría vuelto a fortalecer en el primer trimestre de 2015.

3.1 Las decisiones de gasto de los hogares

Según la información disponible, el gasto en consumo de los hogares habría mantenido en el segundo trimestre de 2015 el tono expansivo que comenzó a mostrar desde el inicio de 2014. La tasa de crecimiento intertrimestral podría cifrarse en el 0,9%, dos décimas más que en el período enero-marzo (véase gráfico 11). Entre los indicadores cualitativos, la senda creciente del indicador de confianza de los consumidores se prolongó en el promedio de abril y mayo. Como en trimestres anteriores, esta mejora vino determinada por el avance del componente relativo a las perspectivas de mejoría del desempleo. De modo análogo, el indicador de confianza del comercio minorista registró nuevos aumentos en ese bimestre. Por su parte, los indicadores cuantitativos relacionados con el consumo privado han mostrado una evolución más dispar. Por un lado, con datos hasta abril, el índice de producción industrial de bienes de consumo y las importaciones de este tipo de productos apuntan a un mayor crecimiento en tasa intertrimestral móvil de tres meses. Por otro lado, en el período abril-mayo se produjo un descenso del ritmo de avance de las matriculaciones de vehículos particulares, lo que en parte se debió a que, al inicio de este período, no estaba en vigor ningún plan de apoyo a la compra de automóviles, tras el agotamiento de los fondos del plan PIVE 7 y con anterioridad a la aprobación del siguiente plan.

Los indicadores disponibles apuntan a un afianzamiento de la senda de suave recuperación de la inversión residencial en el segundo trimestre, tras el avance intertrimestral del 0,2 % del primero, en un contexto de ligero repunte de los visados de obra nueva residencial (véase gráfico 11). Por su parte, según la estadística notarial, las transacciones de vivienda aumentaron un 2,3 % interanual en el primer cuatrimestre del año, con un nivel de operaciones algo inferior a 30.000, en promedio mensual. Esta recuperación procede del segmento de las ventas de vivienda usada y se observa tanto en las compras de ciudadanos extranjeros como en las adquisiciones por parte de residentes españoles. Los precios de la vivienda libre aumentaron en el primer trimestre un 1,5 % interanual, según los datos publicados por el INE (véase gráfico 11). En términos intertrimestrales se produjo un descenso del 0,6 %.

Como en trimestres anteriores, la evolución expansiva del gasto de los hogares ha discurrido pareja al dinamismo del empleo. La favorable evolución del mercado de trabajo, reflejada en los datos de afiliación a la Seguridad Social hasta mayo, está sirviendo de estímulo al consumo no solo a través del crecimiento de la renta disponible, sino también como consecuencia de la disminución del ahorro precautorio.

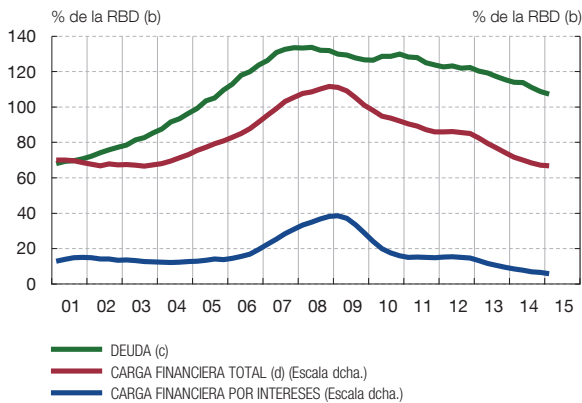
Un factor adicional de apoyo al gasto de los hogares viene dado por la progresiva mejora de los condicionantes financieros. En la parte transcurrida de 2015, con datos hasta abril, el coste de los créditos para la adquisición de vivienda disminuyó hasta el 2,5 % y el de los destinados al consumo y otros fines lo hizo hasta el 6,4 % (véase gráfico 10). Esta mejoría en las condiciones de financiación de los hogares favoreció una mayor actividad crediticia. Así, los volúmenes brutos de las nuevas operaciones continuaron aumentando, en términos interanuales, durante los últimos meses, y el ritmo de retroceso interanual del saldo de crédito bancario siguió suavizándose, hasta el 3,2 % en abril, 0,6 pp menos que a finales de 2014. Por finalidades, se observó una moderación del descenso tanto del destinado a compra de vivienda (3,6 %, 0,2 pp menos que cuatro meses antes) como, en mayor medida, del concedido para consumo y otros fines (1,4 %, frente al 3,9 % de finales de 2014). En línea con esta evolución, las entidades participantes en la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) contestaron en la edición de abril que durante el primer trimestre de 2015 volvieron a percibir un incremento de la demanda de fondos para consumo y otros fines, mientras que las solicitudes de financiación para adquisición de inmuebles se mantuvieron estables. Por el lado de la oferta, indicaron que no habían variado sus criterios de concesión de préstamos en ninguno de los dos segmentos durante el primer trimestre, aunque estos serían menos exigentes que los vigentes un año antes.

Por otra parte, los datos de avance disponibles apuntan, en conjunto, a una nueva mejoría de la situación patrimonial de los hogares durante el primer trimestre de 2015. Así, la ratio de endeudamiento en relación con la renta bruta disponible (RBD) habría seguido reduciéndose debido a la disminución de la deuda y al ascenso de las rentas (véase gráfico 12). El retroceso de la deuda, unido al descenso de los costes medios de financiación, se habría traducido en una nueva caída de la proporción de la RBD que absorben los pagos por intereses, si bien la carga financiera total, que incorpora además la amortización de préstamos, apenas habría variado. Por su parte, la riqueza de las familias se habría incrementado algo en este período debido al aumento del valor de los activos financieros y a los menores pasivos del sector, en un contexto de escasa variación de su patrimonio inmobiliario.

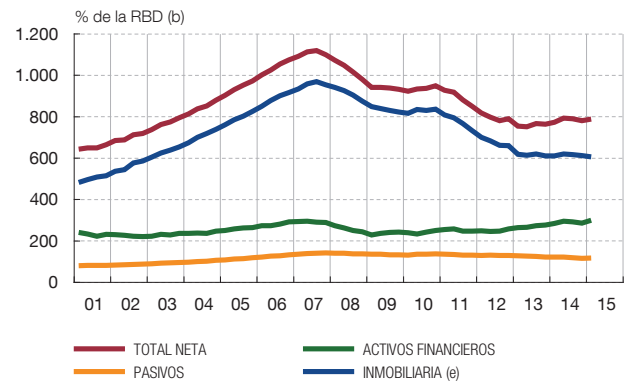
3.2 La actividad de las empresas

La actividad empresarial habría mantenido durante el segundo trimestre un tono dinámico, con un avance sostenido de las principales ramas, en línea con la evolución positiva tanto de la demanda final como de las condiciones financieras (véase gráfico 13).

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA



RIQUEZA

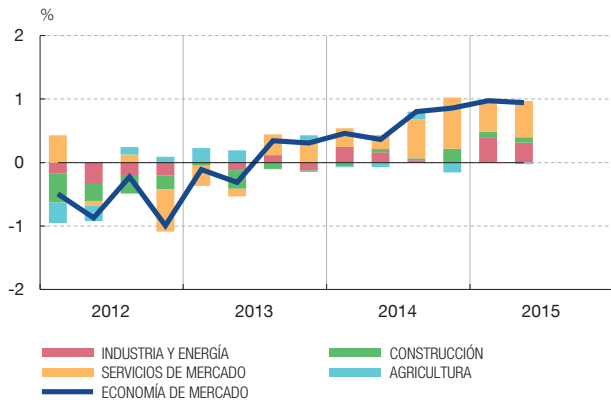


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

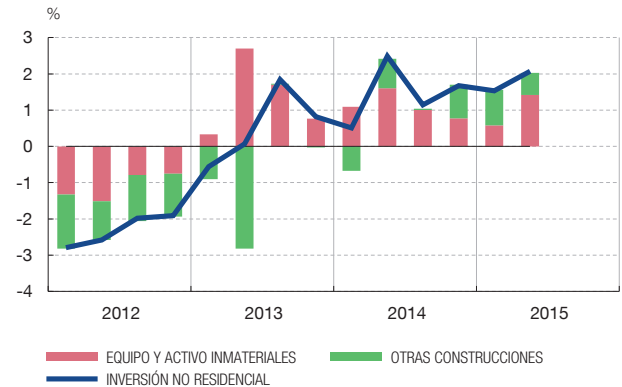
- a El último dato de cada serie es una estimación.
- b Datos acumulados de cuatro trimestres.
- c Incluye crédito bancario y crédito titulado fuera de balance.
- d Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.
- e Valoración basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de su superficie media y del precio del metro cuadrado.

DECISIONES DE LAS EMPRESAS

VAB ECONOMÍA DE MERCADO (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



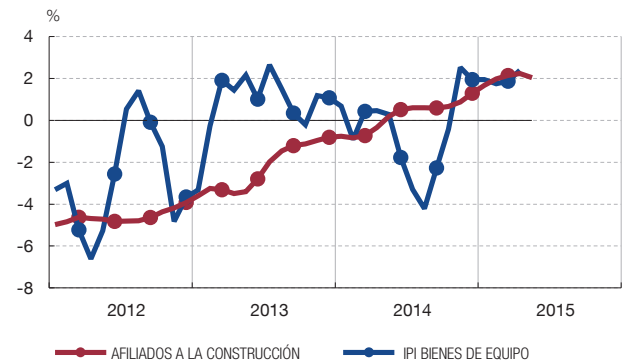
INVERSIÓN NO RESIDENCIAL (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



INDICADORES DE ACTIVIDAD



INDICADORES DE INVERSIÓN (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Fomento, Markit, Oficemen y Banco de España.

- a Series ajustadas de estacionalidad.
- b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.

La información más reciente referida a la industria es coherente con una intensificación del dinamismo que el sector mostró en el primer trimestre, según la estimación de la CNTR, que reflejó un avance notable del valor añadido tanto de las manufacturas como de las ramas energéticas. Entre los indicadores cualitativos, el PMI de manufacturas registró nuevos aumentos en el período abril-mayo, impulsado por la mejora de la cartera de pedidos, tanto interiores como exteriores. El incremento fue más intenso en el caso de los bienes de equipo e intermedios. El nivel del indicador de confianza de la industria manufacturera, elaborado por la CE, también aumentó en ese mismo bimestre, sobre todo como consecuencia de la mejora de la valoración de la producción esperada. La información cuantitativa apunta en la misma dirección. En concreto, el índice de producción industrial (IPI) repuntó ligeramente en abril, en términos de la tasa media móvil de tres meses. Como en meses pasados, la evolución del índice sigue sustentándose, sobre todo, en la producción de bienes de equipo e intermedios.

Los indicadores cualitativos relativos a la actividad en las ramas de servicios de mercado mantuvieron un tono expansivo en el conjunto de abril y mayo, si bien en este último mes se observó una ligera moderación tanto del índice PMI de actividad comercial como del indicador de confianza de la CE. En todo caso, dentro de este último, el componente de expectativas de actividad mantuvo un perfil ascendente en mayo. Por su parte, los indicadores cuantitativos no registraron en abril mejoras apreciables en relación con el primer trimestre del año. En concreto, las ventas de las grandes empresas crecieron en ese mes a una tasa media móvil de tres meses muy similar a las observadas recientemente. En cuanto al indicador de actividad del sector servicios, la media móvil de tres meses del índice general en abril se mantuvo invariable, si bien algunos de sus componentes, como la hostelería y el comercio —en particular, el comercio al por mayor de bienes alimenticios y el comercio al por menor—, registraron repuntes adicionales. Por su parte, el índice de ventas y reparación de vehículos retrocedió, probablemente afectado por la discontinuidad que se produjo entre los dos últimos planes de incentivo (PIVE 7 y PIVE 8) entre abril y mayo.

El valor añadido de las empresas de la construcción habría seguido acelerándose en el segundo trimestre de 2015. Los indicadores referidos a los consumos intermedios registraron un notable avance en abril, en tanto que el número de afiliados a la Seguridad Social mantuvo, con datos hasta mayo, un ritmo de crecimiento similar al del trimestre anterior. Por tipo de obra, el incremento de la actividad constructora en el segundo trimestre sería atribuible tanto al componente de vivienda como al resto de construcciones. A futuro, la información más reciente relativa a la concesión de visados de vivienda nueva apunta a una prolongación de la tendencia de mejora en este segmento, mientras que la licitación oficial en obra civil habría atenuado el dinamismo mostrado en los últimos trimestres.

El crecimiento de la inversión en bienes de equipo se habría intensificado en el segundo trimestre, conforme a la información disponible, tras la ligera desaceleración observada en el período enero-marzo (véase gráfico 13). Entre los indicadores de carácter cuantitativo, el IPI de este tipo de bienes, así como sus importaciones, mantuvo en abril un tono de elevada fortaleza. En cambio, las matriculaciones de vehículos de carga se han desacelerado recientemente, con datos hasta mayo. El nivel de los indicadores cualitativos, por su parte, ha seguido aumentando en abril-mayo, con avances tanto en el PMI de bienes de equipo como en la cartera de pedidos exteriores.

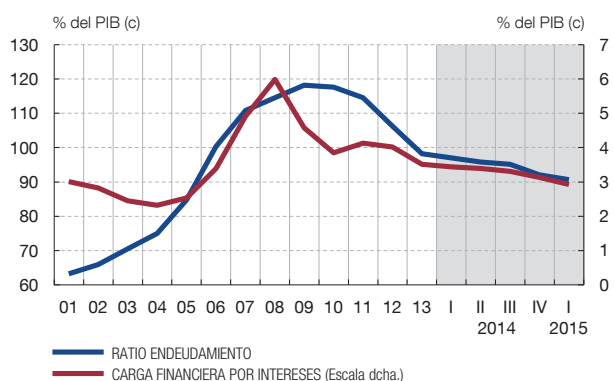
Al igual que en el caso del gasto de los hogares, las decisiones de las empresas se han desarrollado en unas condiciones de financiación favorables. En la parte transcurrida de 2015, el tipo de interés de los préstamos a sociedades de importe superior a un millón

de euros no ha mostrado una tendencia clara, situándose en abril, último mes para el que hay datos disponibles, en el 2,3 % (véase gráfico 10). En cambio, el aplicado en las operaciones de menor cuantía, segmento en el que se concentran los créditos a las pymes, se volvió a reducir, hasta situarse en el 4 %. En este mismo período también disminuyó el coste del resto de fuentes de financiación de las empresas, si bien en mayo y en la parte transcurrida de junio se ha producido un repunte de los tipos de interés a largo plazo de los valores de renta fija emitidos por las compañías no financieras, en línea con lo ocurrido en los mercados de deuda pública (el de los pagarés y el de la renta variable apenas variaron).

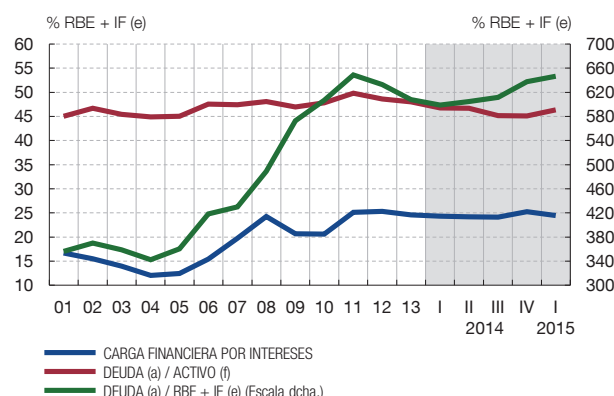
El ritmo de descenso interanual de la financiación ajena de las sociedades no financieras se situó en abril en el 2,6 %, 1,6 pp inferior al observado en diciembre. El desglose por instrumentos muestra una moderación del descenso de los créditos otorgados por las entidades residentes, hasta situarse en el 4,6 % (2,3 pp menos que a finales de 2014), un mayor dinamismo de los fondos captados mediante valores de renta fija y una desaceleración de los recursos procedentes del exterior. Por su parte, la información más reciente del crédito por finalidades, referida al primer trimestre, sigue mostrando tasas de disminución más elevadas en las ramas de construcción y servicios inmobiliarios (alrededor del 14 %, cifra similar a la de finales de 2014) que en el resto de sectores no financieros (en estos, la caída interanual se situó, en conjunto, en el entorno del 2 %, retroceso menor que el de tres meses antes). Los volúmenes brutos de los nuevos préstamos siguieron creciendo, en términos interanuales, en el segmento de las operaciones inferiores a un millón de euros y también avanzaron, por primera vez desde mediados de 2012, en el de una cuantía superior (en el que principalmente se recogen los créditos a las empresas de mayor tamaño). Las entidades participantes en la EPB indicaron en la edición de abril que durante el primer trimestre de 2015 observaron un incremento de las peticiones de financiación, que fue más intenso en las procedentes de las pymes, mientras que respondieron que no habían modificado los criterios de concesión aplicados en ese período, si bien, al igual que en el caso del segmento de la financiación a los hogares, estos serían menos exigentes que los existentes un año antes. En esta misma línea, la última edición de la encuesta del BCE sobre el acceso de las pymes a la financiación externa evidencia una mejoría significativa, entre septiembre de 2014 y marzo de 2015, en la percepción de estas empresas en España sobre la disponibilidad de fondos. En sintonía con estos resultados, la información de la Central de Información de Riesgos del Banco de España revela que la tasa de aceptación de solicitudes de préstamos de las sociedades ha seguido aumentando durante los últimos meses. Esta misma fuente también pone de manifiesto que los procesos de desendeudamiento empresarial afectan a un número progresivamente más reducido de compañías.

Por último, la información de avance disponible apunta a un cierto fortalecimiento de la posición patrimonial del sector de sociedades no financieras durante el primer trimestre de 2015. Así, las ratios de endeudamiento y de carga financiera en relación con el PIB habrían continuado descendiendo, debido tanto a la disminución de los recursos ajenos como al crecimiento del PIB y, en el segundo caso, también por la caída del coste medio del saldo vivo de deuda (véase gráfico 14). Para la muestra de sociedades colaboradoras con la Central de Balances Trimestral se prolongó e intensificó la tendencia de recuperación de la actividad que ya se venía observando a lo largo de 2014. Así, entre enero y marzo de 2015 el resultado económico bruto avanzó a una tasa interanual del 3,4 %, incremento 1,9 pp superior al registrado un año antes en estos mismos meses. Esta evolución, junto con el descenso de los gastos financieros y el aumento de los ingresos de esta naturaleza, llevó a un crecimiento del 23,6 % del resultado ordinario neto, frente a la variación prácticamente nula de un año antes,

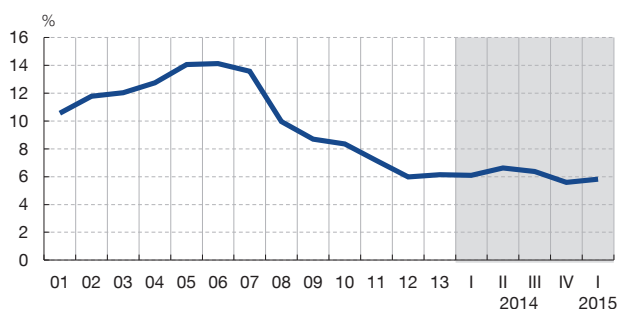
DEUDA (a) Y CARGA FINANCIERA POR INTERESES. CUENTAS NACIONALES (b)



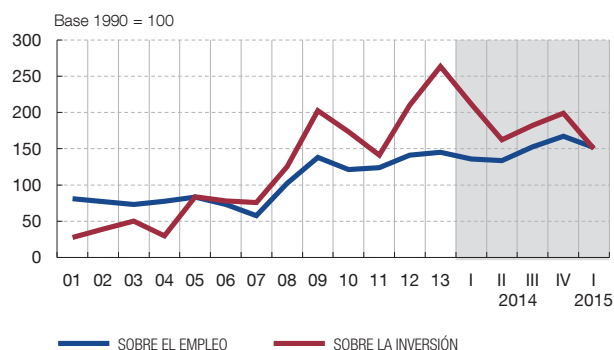
ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA. CENTRAL DE BALANCES (d)



RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS. CENTRAL DE BALANCES (d) (g)



INDICADORES SINTÉTICOS DE PRESIÓN FINANCIERA (d) (h)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

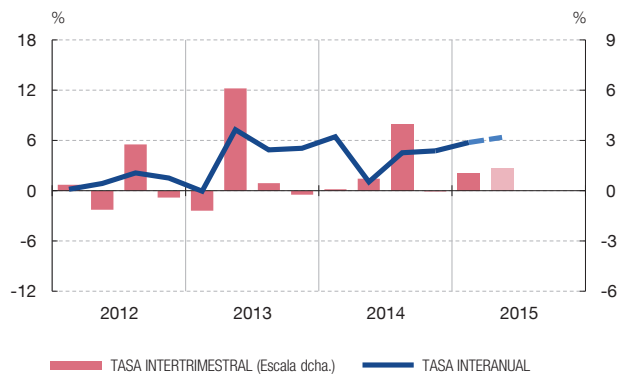
- a Recursos ajenos con coste.
 b El último dato de cada serie es una estimación.
 c La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.
 d Los indicadores elaborados a partir de la muestra de Central de Balances se han construido hasta 2013 con la información de Central de Balances Anual (CBA). Desde esa fecha en adelante, se han extrapolado a partir de la evolución de la Central de Balances Trimestral (CBT).
 e Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.
 f Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.
 g Definida como Resultado ordinario neto / Recursos propios medios.
 h Indicadores estimados a partir de la CBA y la CBT. Un valor superior (inferior) a 100 indica una mayor (menor) presión financiera que la del año base.

y a un ascenso de la rentabilidad media del activo, que alcanzó el 3,5% (dos décimas más que en el primer trimestre de 2014). Por su parte, los pasivos ajenos agregados de esta muestra repuntaron, lo que se tradujo en una ligera elevación de la ratio de deuda sobre activos. En cambio, la carga financiera por intereses en relación con los ingresos operativos mostró un retroceso moderado, tanto por la caída del numerador de esta ratio como por el aumento del denominador. Como consecuencia de todos estos desarrollos, disminuyeron los indicadores sintéticos de presión financiera, lo que revela que la situación financiera de las empresas es más favorable para sus decisiones de inversión y empleo.

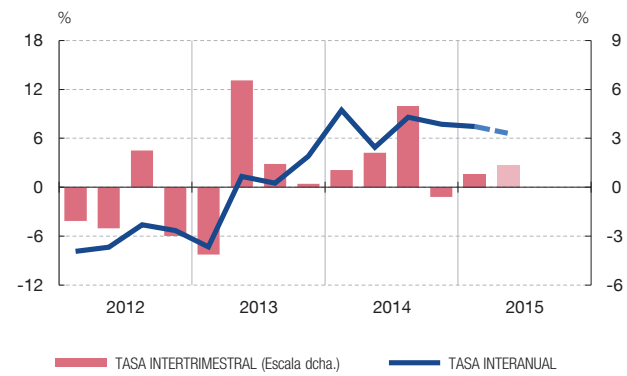
3.3 El sector exterior y la balanza de pagos

De acuerdo con la información disponible, la demanda exterior neta tendría una contribución neutra al crecimiento intertrimestral del PIB durante el segundo trimestre, tras registrar una aportación modesta —de 0,1 pp— en el período enero-marzo, en un contexto en que tanto las exportaciones como las importaciones habrían intensificado moderadamente su ritmo de avance intertrimestral. En tasa interanual, las ventas reales al exterior habrían acentuado su ritmo de crecimiento, mientras que las compras se habrían desacelerado (véase gráfico 15).

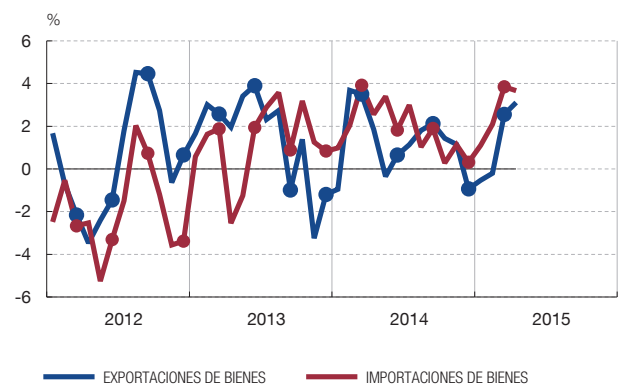
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



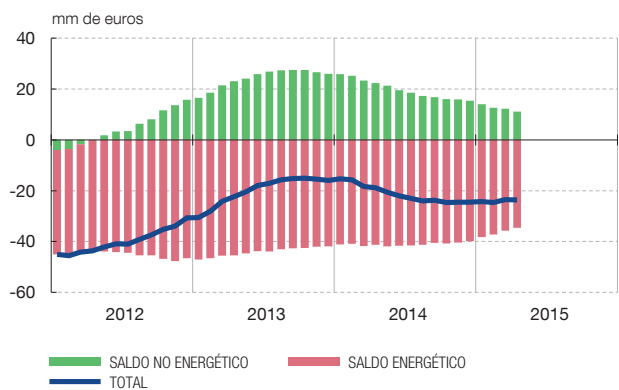
INDICADORES DE ADUANAS (b) (c)



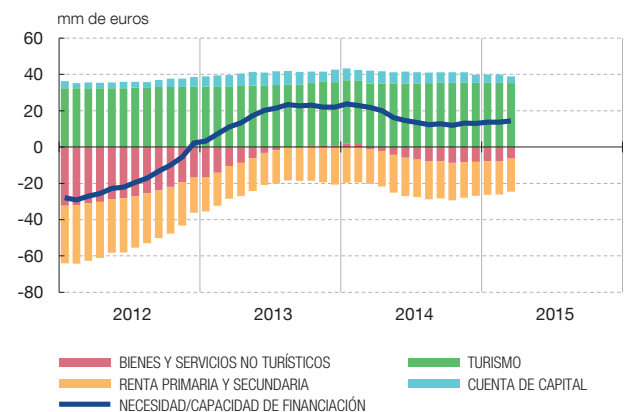
INDICADORES DE TURISMO (c)



COMERCIO EXTERIOR DE BIENES
Cifras acumuladas de los últimos doce meses



DESGLOSE DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL (d)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y Competitividad, y Banco de España.

- a Datos de la CNTR a precios constantes. Series ajustadas de estacionalidad.
- b Series deflactadas con índices de precios de exportación (IPRIX) e importación (IPRIM) de productos industriales.
- c Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- d Datos conforme al sexto *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional*.

Según los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes repuntaron significativamente en abril, al crecer un 6,6 % interanual, frente al 3,7 % registrado en el primer trimestre. Esta mejora de las ventas al exterior se explicaría por la recuperación en curso de la zona del euro y por las ganancias de competitividad, a las que están contribuyendo

tanto la disminución de los costes laborales unitarios relativos como la depreciación del tipo de cambio del euro. El avance fue generalizado por grupos de productos, destacando, en particular, las ventas de bienes de consumo duradero. En cuanto al destino por áreas geográficas, el aumento de las exportaciones se concentró en las dirigidas a la UE. De acuerdo con los indicadores disponibles, el turismo receptor habría mantenido un tono positivo al inicio del segundo trimestre. En particular, las entradas de turistas extranjeros y sus pernoctaciones hoteleras registraron en abril aumentos interanuales del 5,5 % y del 2,6 %, respectivamente, tasas solo ligeramente inferiores a las observadas en el primer trimestre. En ese mismo mes, el gasto nominal de los turistas siguió mostrando un notable dinamismo, apoyado en el incremento del gasto medio por persona y día. Entre los mercados emisores, destacan algunos de los tradicionales, como el británico, el francés y el italiano, así como el buen comportamiento del turismo procedente de Asia y América Latina, en tanto que los mercados alemán y nórdico mostraron una menor fortaleza.

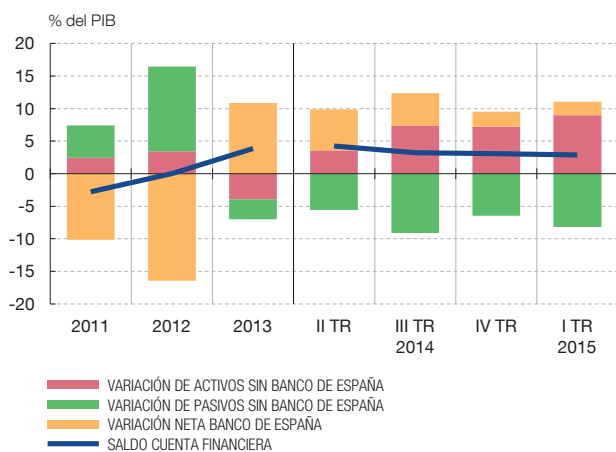
Las importaciones reales de bienes también se aceleraron en abril, según la información de Aduanas, con un crecimiento del 8 % interanual, 4 pp más que en el primer trimestre del año. Como en el caso de las ventas, el aumento de las compras exteriores también fue especialmente intenso en el caso de las procedentes de la UE. Por grupos de productos, sobresalió el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo duradero y de equipo, en línea con la intensidad de la recuperación del gasto de consumidores y empresas.

De acuerdo con los datos de avance de Balanza de Pagos, la economía española registró una necesidad de financiación de 0,8 mm de euros en el primer trimestre de 2015, 1,4 mm inferior a la registrada en el mismo período de 2014¹. Esta mejora del saldo se explica, principalmente, por la ampliación del superávit de bienes y servicios, gracias, en particular, a la reducción de la factura energética, que refleja el impacto del descenso del precio del petróleo. La disminución del déficit de la balanza de rentas primarias y secundarias también contribuyó, aunque en menor medida, a la corrección de la necesidad de financiación (véase gráfico 15).

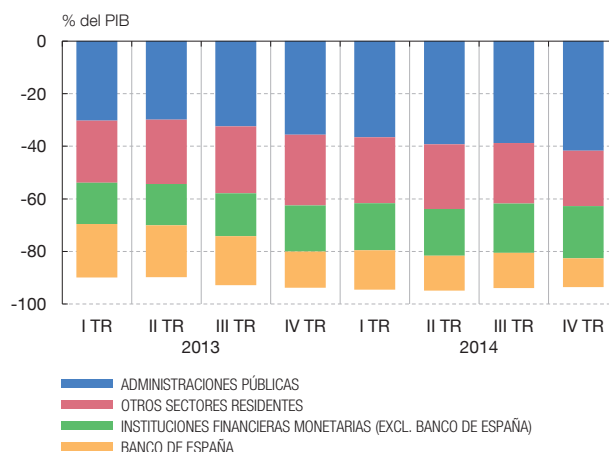
En cuanto a los flujos financieros con el resto del mundo, los no residentes realizaron inversiones en la economía española por un valor cercano a los 35 mm de euros entre enero y marzo de 2015, según los datos de la Balanza de Pagos. Por su parte, las tenencias de activos en el exterior de los residentes, excluido el Banco de España, se incrementaron en unos 50 mm de euros. En ambos casos, los flujos se concentraron principalmente en inversiones de cartera y, en menor medida, en inversiones directas. La salida neta de fondos durante este período, junto con la necesidad de financiación de la nación, se reflejó en un aumento de la posición deudora frente al exterior del Banco de España. En términos acumulados de cuatro trimestres, el importe de las adquisiciones por parte del resto del mundo de activos financieros emitidos en nuestro país también fue algo inferior al de las realizadas por los sectores nacionales en el extranjero (véase gráfico 16). No obstante, la salida neta de capitales fue menor que la capacidad de financiación que presentó en ese período el conjunto de la economía española, reflejo de la reducción de los pasivos netos exteriores del Banco de España. Por su parte, los datos más recientes de la posición de inversión internacional, correspondientes al cuarto trimestre de 2014, muestran que durante los tres últimos meses del pasado ejercicio se registró un ligero descenso (de 0,5 pp) en la posición deudora neta de nuestro país frente al resto del mundo, hasta el 93,5 % del PIB.

¹ A finales del mes de junio se publicará una primera revisión de los datos del trimestre, junto con la difusión de los datos detallados.

CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS (a)



POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



FUENTE: Banco de España.

a Para datos trimestrales acumulados de cuatro trimestres.

3.4 El mercado de trabajo

Los datos de las afiliaciones a la Seguridad Social en el bimestre abril-mayo apuntan a una cierta aceleración adicional del empleo en el segundo trimestre del año (véase gráfico 17). El buen tono de las afiliaciones se apreció en todas las ramas, destacando el repunte observado en la industria y en los servicios de mercado, mientras que en la construcción se mantuvo un crecimiento elevado, aunque algo inferior al del primer trimestre. En la agricultura se apreció un avance en el número de trabajadores inscritos, tras el descenso del primer trimestre. En conjunto, esta información apunta a un crecimiento del empleo en el segundo trimestre en el total de la economía del 0,9 % en términos de la CNTR, una décima por encima del registrado en el primero.

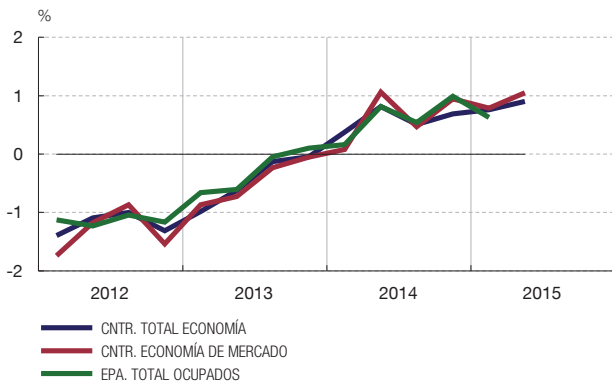
En los meses de abril y mayo se mantuvo la senda de descenso del paro registrado en el SEPE. Por su parte, los contratos registrados moderaron el ritmo de avance interanual hasta mayo, manteniéndose estabilizado, respecto al mismo mes del año pasado, el peso de los contratos indefinidos.

Esta evolución del empleo está teniendo lugar en un contexto de aumentos salariales moderados. Con datos hasta mayo, los convenios colectivos reflejan una subida salarial del 0,7 % en 2015 para algo más de 2,5 millones de trabajadores. Este incremento resulta coherente con la recomendación contenida en el III Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva que los agentes sociales suscribieron el pasado 8 de junio, según la cual los incrementos salariales no deberían superar el 1 % en 2015 ni el 1,5 % en 2016. Por su parte, la retribución bruta media en las grandes empresas creció en abril un 0,6 % interanual, tras el repunte del 0,8 % en el primer trimestre del año, que se explica, en parte, por la devolución de una parte de la paga extraordinaria de 2012 a los empleados en las empresas públicas. En su conjunto, la información disponible apunta a una tasa de crecimiento de la remuneración por asalariado en la economía de mercado en el segundo trimestre similar a la observada en el primero (véase panel inferior izquierdo del gráfico 17).

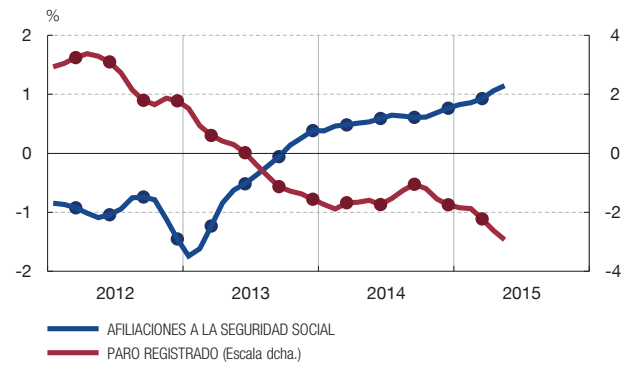
3.5 La evolución de los precios

En el segundo trimestre de 2015 se estima que el deflactor de la demanda final experimentó un ligero descenso interanual. La magnitud de la caída habría sido similar a la observada en el primer trimestre, como consecuencia de la evolución contrapuesta de los precios de importación y los interiores. En concreto, la caída interanual del deflactor

EMPLEO
Tasas intertrimestrales (a)



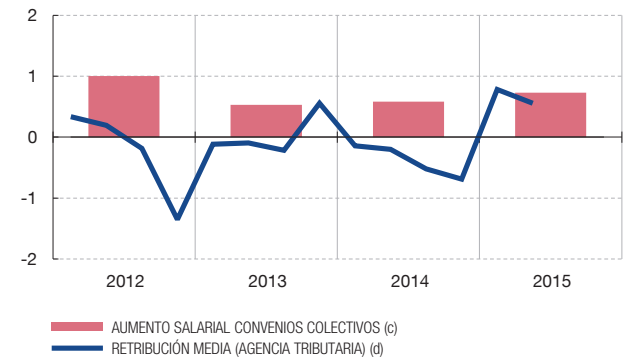
INDICADORES DE EMPLEO Y PARO (b)



REMUNERACIÓN POR ASALARIADO
Tasas interanuales (a)



INDICADORES DE SALARIOS
Tasas interanuales



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, y Agencia Tributaria.

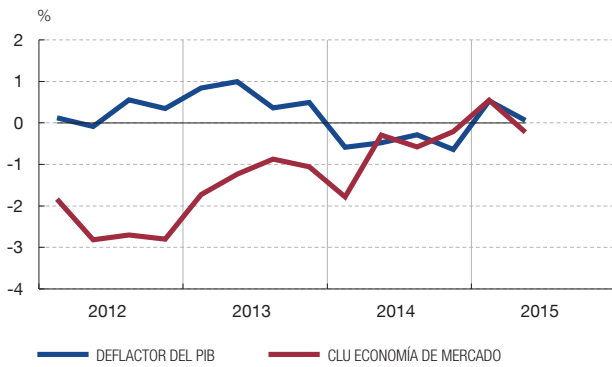
- a Tasas calculadas sobre series ajustadas. Empleo CNTR medido en términos de empleo equivalente.
- b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- c Con información hasta mayo de 2015. Sin incluir cláusula de salvaguarda.
- d Datos brutos trimestrales, excepto el segundo trimestre de 2015, que se corresponde con el dato de abril.

de las importaciones se habría atenuado, acusando el encarecimiento del crudo en los mercados internacionales. Por el contrario, los precios de producción interior, aproximados por el deflactor del PIB, habrían moderado su incremento respecto al observado en el primer trimestre (véase gráfico 18).

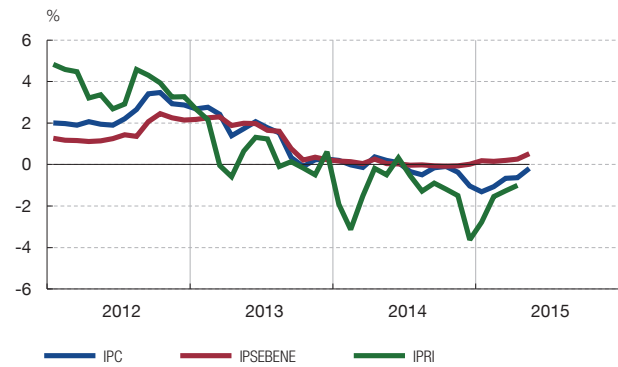
Durante el segundo trimestre del año, el IPC moderó su ritmo de descenso, alcanzando una variación interanual del $-0,2\%$ en mayo, frente al $-0,7\%$ de marzo (véase gráfico 18). En parte, esta evolución respondió a la trayectoria del componente energético, cuyos precios se redujeron un $6,4\%$ al final del segundo trimestre, en contraste con la caída del $7,4\%$ de marzo, acusando el encarecimiento de los combustibles ligado a la evolución del precio del petróleo en los mercados internacionales.

Más relevante resulta, no obstante, el comportamiento del IPSEBENE, que, en el período transcurrido del segundo trimestre, ha consolidado el repunte mostrado desde el final de 2014. En concreto, la tasa de variación de este indicador se situó en mayo en el $0,5\%$ interanual, tres décimas más que en marzo. Todos los componentes del IPSEBENE se aceleraron en ese período. En concreto, las tasas de variación de los precios de consumo de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos aumentaron seis

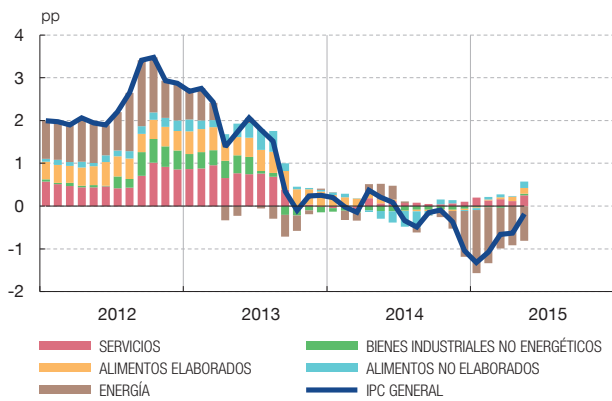
DEFLACTOR DEL PIB Y COSTES LABORALES UNITARIOS (a)



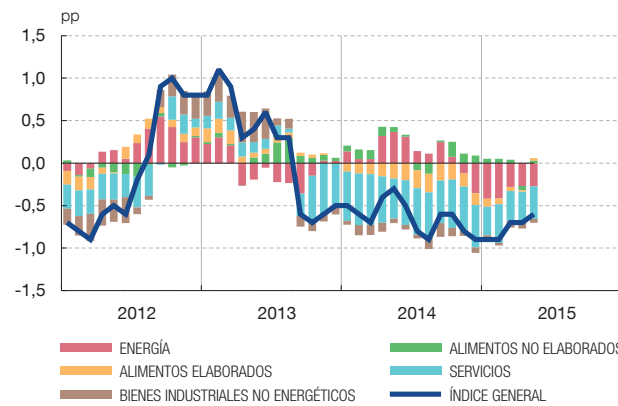
INDICADORES DE PRECIOS
Tasas interanuales



CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC



CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Eurostat y Banco de España.

a Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

y tres décimas, respectivamente (hasta el 0,9 % y el 0,1 %), en un contexto en que tanto los precios de producción nacional de ambos tipos de bienes como los de importación registraron variaciones algo superiores a las de meses previos. Por su parte, los precios de los servicios se incrementaron en mayo un 0,6 %, dos décimas más que en marzo.

Como en el caso del IPC nacional, el ritmo de variación del IAPC de España se incrementó en cinco décimas entre marzo y mayo, hasta situarse en el -0,3 % interanual. La tasa del IAPC del área del euro aumentó en ese período cuatro décimas, por lo que el diferencial negativo entre la inflación española y la de la UEM se estrechó una décima, hasta 0,6 pp. En términos del IPSEBENE, el diferencial negativo permaneció en 0,5 pp, en un contexto en que el repunte de la inflación en los alimentos elaborados y los bienes industriales no energéticos fue más intenso en el caso español.

19.6.2015.

Las últimas cifras publicadas sobre la actuación de las Administraciones Públicas (AAPP) en términos de la Contabilidad Nacional (CN) se refieren al primer trimestre de este año y son relativas al conjunto de la Administración Central, las Comunidades Autónomas (CCAA) y la Seguridad Social (véase cuadro adjunto)¹. De acuerdo con esta fuente, el conjunto de estos subsectores registró en enero-marzo un déficit del 0,8 % del PIB, una décima superior al del mismo período de 2014.

Por componentes, los ingresos de las AAPP [excluyendo las Corporaciones Locales (CCLL)] aumentaron un 1,3 % en enero-marzo

¹ Se trata de cifras de CN mensual que publica la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE).

en tasa interanual, lo que supone un ritmo de avance inferior al del mismo período del año anterior (2,6 %), debido principalmente a que las cotizaciones y el resto de ingresos registraron un menor dinamismo, mientras que se aceleró la recaudación de los impuestos tanto directos como indirectos. La información más reciente relativa al mes de abril sobre los ingresos del Estado y la recaudación de los impuestos compartidos por el Estado, las CCAA y las CCLL muestra una aceleración con respecto a la tasa acumulada hasta finales del primer trimestre.

Por su parte, el gasto de las AAPP (excluyendo de nuevo las CCLL) presentó una tasa interanual del 2,6 % hasta marzo, tasa muy superior a la del mismo período del año anterior (-0,9 %), aunque este aumento está condicionado por el impacto transitorio sobre el gasto salarial de la devolución de un cuarto de la paga

EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)

	Millones de euros		Tasas de variación interanual		
	2014 ene-dic	2014 ene-dic	2014 ene-mar	2015 ene-mar	Objetivos oficiales 2015 (b)
1 Recursos totales	366.651	1,7	2,6	1,3	3,7
Impuestos sobre producción e importaciones	94.828	2,8	3,2	3,4	4,3
Impuestos sobre la renta y el patrimonio	97.458	0,7	2,7	3,7	2,5
Cotizaciones sociales	129.692	1,4	1,1	0,6	3,6
Otros recursos	44.673	2,8	5,9	-8,5	4,8
2 Empleos totales (c)	432.454	0,0	-0,9	2,6	0,1
Remuneración de asalariados	94.121	-0,1	-0,4	4,4	0,2
Otros gastos en consumo final (d)	63.365	-0,9	0,6	0,8	-0,9
Prestaciones sociales (no en especie)	170.374	0,1	-1,1	-0,2	0,3
Intereses efectivos pagados	33.910	1,6	5,2	0,5	-3,0
Subvenciones	9.545	6,2	-1,2	99,4	1,6
Otros empleos y transferencias corrientes	37.525	-2,1	-2,3	7,0	4,7
Formación bruta de capital	15.635	-8,7	-14,2	-0,2	1,0
Otros gastos de capital (c)	7.979	27,2	-2,1	-7,3	-10,3

Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Millones de euros		En porcentaje del PIB nominal anual (f)		
	2014 ene-dic	2014 ene-dic	2014 ene-mar	2015 ene-mar	Objetivos oficiales 2015
3 Agregado consolidado (3 = 1 - 2) (c)	-65.803	-6,2	-0,7	-0,8	-4,2
Administración Central (c)	-37.060	-3,5	-0,7	-0,8	-2,9
Fondos de la Seguridad Social	-11.202	-1,1	0,3	0,2	-0,6
Administración Regional	-17.541	-1,7	-0,3	-0,2	-0,7
4 Corporaciones Locales	5.662	0,5	0,1	—	0,0
5 Total AAPP (5 = 3 + 4) (c)	-60.141	-5,7	-0,6	—	-4,2
Pro memoria					
Ayudas a instituciones financieras (e)	1.204	0,1	0,0	0,0	

FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Programa de Estabilidad 2015-2018 (publicado el 30 de abril de 2015).

a Los datos de ingresos y gastos se refieren a las cuentas del agregado consolidado de Administración Central, Administración Regional y Fondos de la Seguridad Social. No se incluyen, por tanto, las Corporaciones Locales, dado que no se dispone de información mensual.

b Objetivos para el conjunto de las Administraciones Públicas.

c Excluye ayudas a instituciones financieras.

d Incluye consumos intermedios y transferencias sociales en especie de productores de mercado.

e Transferencias de capital concedidas a instituciones financieras.

f Para 2015 se toma el PIB nominal anual previsto en el Programa de Estabilidad 2015-2018 (publicado el 30 de abril de 2015).

extraordinaria de diciembre de 2012 a los empleados públicos. Se observa una moderación en el ritmo de reducción de la inversión pública y del gasto en prestaciones sociales, así como un ligero aumento de las compras de bienes y servicios, mientras que el incremento de los pagos por intereses se ralentizó hasta el 0,5 % (5,2 % en el mismo período del año anterior). Por su parte, el gasto salarial mantiene registros negativos (neto del efecto de la devolución parcial de la paga extra), aunque se mantiene la senda ascendente en la creación de empleo neto de las AAPP.

La deuda de las AAPP se cifró en el 98 % del PIB a finales del primer trimestre de 2015, tres décimas del PIB superior a la de finales de 2014, en un contexto en el que las necesidades de financiación de las AAPP siguen dominando la dinámica de esta variable, que se contrarresta parcialmente por el crecimiento del PIB nominal. La mejoría de las condiciones de financiación está atenuando el efecto del mayor endeudamiento sobre los gastos financieros de las AAPP, de modo que, con datos hasta marzo, el peso que representan los gastos financieros del sector en relación con el PIB continuó reduciéndose (véase gráfico adjunto). Por instrumentos, el grueso de los fondos siguió captándose mediante la emisión de bonos y obligaciones. El desglose por tenedores muestra que durante este mismo período los principales compradores, en términos netos, de valores emitidos por las AAPP fueron los no residentes y, en menor medida, las instituciones financieras nacionales distintas de las entidades de crédito, mientras que estas últimas disminuyeron sus tenencias de dichos activos. Los datos más recientes evidencian, no obstante, un repunte del coste de las nuevas emisiones a largo plazo, que se ha observado de forma generalizada dentro de la UEM.

Por otro lado, debe recordarse que a finales de abril el Gobierno español remitió a la CE la actualización del Programa de Estabilidad, que establece las principales líneas de la política presupuestaria para el período 2015-2018. El Programa confirma el objetivo de déficit público para el conjunto de las AAPP para 2015, en

línea con las recomendaciones del Consejo Europeo, en el 4,2 % del PIB. El cumplimiento de este objetivo exigiría, de acuerdo con las estimaciones del Programa, una mejora del saldo estructural primario de las AAPP de 0,2 pp del PIB, un esfuerzo significativamente más moderado que el realizado en el período 2012-2014. El Programa también presenta objetivos de déficit público de medio plazo, que sitúa en el 2,8 %, 1,4 % y 0,3 % del PIB en 2016, 2017 y 2018, respectivamente. Esta senda es coherente con el compromiso de salida de la situación de «déficit excesivo» (déficit superior al 3 % del PIB) en 2016.

En términos de su composición, el Programa de Estabilidad concentra el ajuste en 2015 en el gasto público, cuya ratio sobre el PIB se reduciría en 1,5 pp. Esta disminución se basaría en las medidas presupuestarias ya adoptadas (entre otras, la congelación de los salarios públicos, el mantenimiento de las restricciones a la tasa de reposición de efectivos, la reducción de las compras de bienes y servicios (que recogen los ahorros derivados de la reforma de la Administración Local y de las medidas del informe CORA), la caída de los pagos por intereses y del gasto en prestaciones por desempleo, y la aplicación del factor de revalorización de las pensiones.

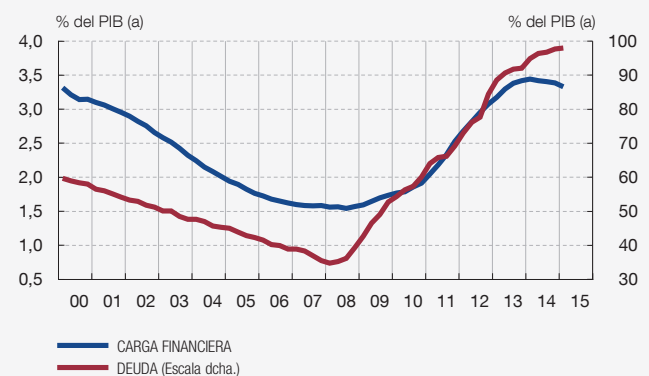
Por el lado de los ingresos, el Programa de Estabilidad prevé un mantenimiento de su peso sobre el PIB, en un contexto en el que la introducción gradual de la reforma del IRPF y del impuesto sobre sociedades tendría un coste presupuestario estimado en 2015 de alrededor de cuatro décimas del PIB. De acuerdo con el Programa, la pérdida recaudatoria asociada a esta reforma se compensaría con incrementos impositivos de las CCAA y las CPLL, la aplicación de ciertas medidas administrativas y de lucha contra el fraude en el caso de la Seguridad Social y una respuesta elevada de los ingresos fiscales a la recuperación económica.

El Programa de Estabilidad presenta también objetivos de deuda pública. Se espera que la ratio de deuda pública sobre el PIB aumente en 2015, hasta situarse en el 98,9 %, e inicie, a partir de esa fecha, una trayectoria decreciente, sobre la base de los superávits

FINANCIACIÓN BRUTA
Tasa interanual y contribuciones por instrumentos



CARGA FINANCIERA POR INTERESES Y RATIO DE DEUDA
Datos acumulados de cuatro trimestres



FUENTE: Banco de España.

a. La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

presupuestarios primarios previstos y la aceleración del crecimiento económico, de manera que la ratio de deuda pública se situaría en el 98,5 %, 96,5 % y 93,2 % del PIB en 2016, 2017 y 2018, respectivamente.

En conjunto, por tanto, dados los datos de ejecución presupuestaria disponibles, el cumplimiento del objetivo de déficit de las AAPP para este año requerirá que el aumento de los ingresos y/o la contención del gasto en lo que resta de aquel sean superiores a

lo observado en los primeros meses del ejercicio. En concreto, la recaudación deberá continuar mejorando en los próximos trimestres para aproximarse a la previsión oficial de aumento de los ingresos en el conjunto de 2015 (3,7 %). Por su parte, el cumplimiento de los objetivos de gasto (aumento del 0,1 %) requerirá una ejecución presupuestaria muy estricta por parte de todas las administraciones, así como la materialización del ahorro estimado de las distintas reformas aprobadas, en particular de la relativa a la Administración Local.

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Anna Gorris, de la Dirección General del Servicio de Estudios

Rasgos básicos¹

Los datos recopilados por la Central de Balances Trimestral (CBT) sobre el sector de sociedades no financieras evidencian que durante el primer trimestre de 2015 se prolongó e intensificó la tendencia de recuperación de la actividad productiva que ya se ha había observando a lo largo del ejercicio anterior. Así, el VAB creció un 2,3 %, superando el 0,3 % registrado un año antes. Este repunte se produjo en un contexto de mayor dinamismo de la demanda interna y en el que también las ventas al exterior siguieron ejerciendo un efecto positivo sobre la cifra de negocios.

Los gastos de personal crecieron un 1,3 % hasta marzo, frente al descenso del 0,8 % en el primer trimestre de 2014. Este cambio de tendencia se explica fundamentalmente por la evolución favorable del empleo, que ascendió un 1 %, continuando la pauta positiva que ya se empezó a observar en la muestra de la CBT durante la segunda mitad del pasado año. Las remuneraciones medias, por su parte, aumentaron un 0,4 %, manteniendo una línea de moderación similar a la mostrada en los últimos años. Como consecuencia de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) avanzó un 3,4 %, por encima del incremento registrado un año antes, que fue del 1,5 %. Por su parte, los ingresos financieros se elevaron un 10,8 %, impulsados por los mayores dividendos percibidos. Los gastos financieros cayeron un 8,2 %, influidos por el retroceso de los costes medios de financiación, ya que la deuda de las empresas experimentó un ligero incremento.

Las amortizaciones y las provisiones de explotación se redujeron un 4 %, lo que, junto con los descensos de los gastos financieros y el aumento de los ingresos de esta naturaleza, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) creciera en mayor medida que el REB (un 23,6 %), frente a la variación prácticamente nula de un año antes (0,4 %). Como consecuencia del incremento de los beneficios ordinarios, se elevaron los ratios de rentabilidad, situándose la que se calcula respecto al activo neto en el 3,5 % (dos décimas más que en el primer trimestre de 2014) y la medida en relación con los recursos propios en el 3,8 %, frente al 3,3 % registrado un año antes. Además, el coste medio de la financiación ajena se redujo cuatro décimas, hasta el 3 %, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador fue positivo (0,4 %), frente al valor prácticamente nulo del mismo período de 2014.

Por su parte, los pasivos ajenos del conjunto de la muestra, que se habían reducido en 2014, repuntaron en los primeros meses de 2015. De este modo, la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) creció algo en comparación con los valores alcanzados al cierre del ejercicio anterior. Ello explica, asimismo, el ligero aumento de la ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del REB más los ingresos financieros), ya que el incremento de la deuda fue ligeramente superior al de los excedentes ordinarios. En cambio, la ratio de carga financiera por intereses mostró un retroceso moderado en el primer trimestre, tanto por la caída de los gastos financieros como por el aumento de los ingresos operativos, que constituyen el denominador de este indicador.

¹ Este artículo ha sido elaborado con la información trimestral suministrada por las 825 empresas colaboradoras que, hasta el 10 de junio, enviaron sus datos a la Central de Balances. Esta muestra representa, en términos del VAB, un 14,1 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

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 CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT)		
	2013	2012	2013	I a IV TR 2014/ I a IV TR 2013 (a)	I TR 2014/ I TR 2013	I TR 2015/ I TR 2014
Número de empresas		622.919	546.040	846	898	825
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		45,1	40,2	13,2	14,5	14,1
CUENTA DE RESULTADOS:						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-3,0	-2,3	-0,6	-4,2	-1,0
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	147,1	-2,1	-2,1	2,0	-2,0	0,0
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	66,1	-2,0	-2,1	-1,0	-6,1	-2,4
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	42,5	-1,9	-3,7	0,4	-6,0	-7,8
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,3	-1,8	-0,5	-1,4	-1,9	5,6
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,9	-5,0	-2,8	0,3	0,3	2,3
3 Gastos de personal	23,0	-2,9	-2,1	0,8	-0,8	1,3
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	10,9	-9,3	-4,3	-0,2	1,5	3,4
4 Ingresos financieros	4,8	-2,1	7,8	-21,5	-9,2	10,8
5 Gastos financieros	3,9	-1,0	-5,1	-5,9	-3,6	-8,2
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,2	6,2	-5,3	-1,7	1,3	-4,0
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,5	-28,1	8,2	-11,8	0,4	23,6
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-3,2	—	24,8	93,7	-3,5	—
7' En porcentaje sobre el VAB (7 / S.1)		-12,2	-9,4	-0,9	-5,0	14,7
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,6	-73,9	49,0	—	85,2	—
8' En porcentaje sobre el VAB (8 / S.1)		-4,4	-1,7	0,2	-0,5	-0,5
9 Impuestos sobre beneficios	0,5	-61,1	78,3	—	-34,1	—
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	1,2	—	—	138,8	45,4	132,5
S. 4' En porcentaje sobre el VAB (S.4 / S.1)		-5,7	3,7	27,1	11,7	30,2
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,0	4,1	5,3	3,3	3,5
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,9	3,7	3,4	3,4	3,0
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,1	4,3	6,8	3,3	3,8
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,1	0,4	1,9	-0,1	0,4

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.

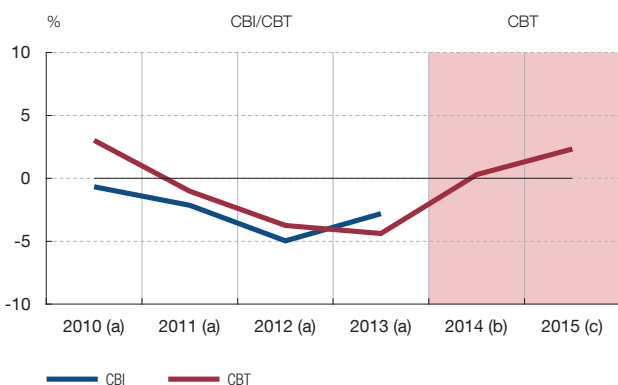
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de los ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros gastos financieros (5.2).

Finalmente, durante el primer trimestre de 2015 los gastos e ingresos atípicos tuvieron una contribución positiva y significativa a los resultados, al registrarse algunos ingresos de elevada cuantía, principalmente por plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros. Como consecuencia de ello, el resultado del ejercicio fue más de dos veces superior al de un año antes.

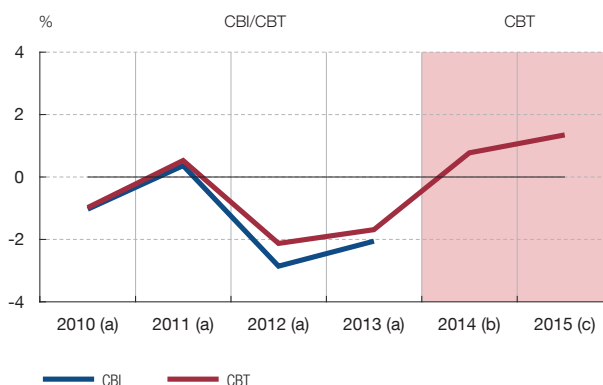
Actividad

Durante los tres primeros meses de 2015 se intensificó la tendencia expansiva de la actividad de las empresas colaboradoras con la CBT, medida a través del VAB, que se

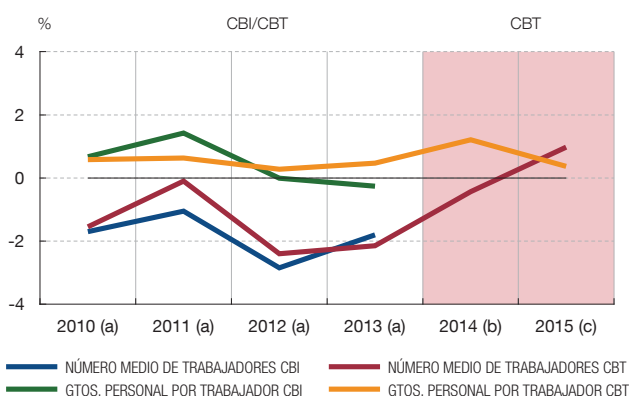
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



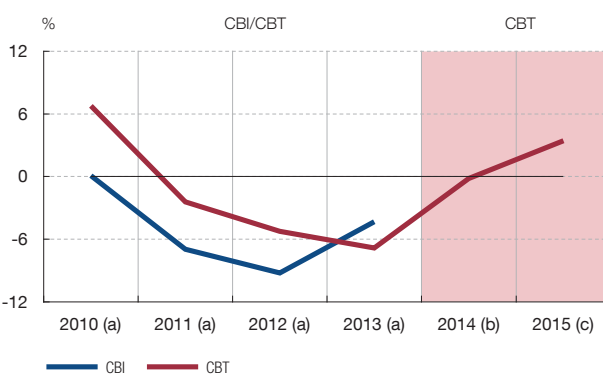
GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



Empresas no financieras que colaboran	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de empresas	CBI	560.627	594.687	622.919	546.040	—
	CBT	799	813	834	836	846
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	42,4	44,7	45,1	40,2	—
	CBT	11,4	12,1	12,2	11,7	13,2

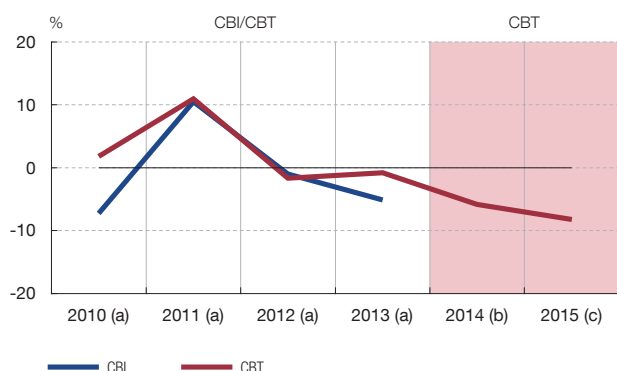
FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la CBI, y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2014 sobre igual período de 2013.
- c Datos del primer trimestre de 2015 sobre igual período de 2014.

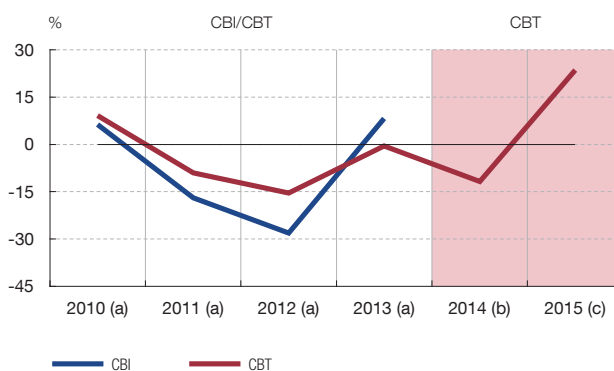
incrementó un 2,3 %, frente a un avance de este excedente del 0,3 % un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta evolución se produjo en un contexto de progresiva recuperación de la demanda nacional y de continuidad en el dinamismo de las exportaciones. El detalle de la cifra de negocios según destino evidencia que las exportaciones siguieron avanzando a un ritmo elevado, del 9,8 %. Pero en este período las ventas interiores también mostraron un crecimiento destacado (del 8,4 %), frente al descenso del 2,3 % registrado un año antes, lo que permitió que mantuvieran su peso respecto al total de la cifra neta de negocios en el entorno del 80 % (véase cuadro 2).

El desglose por ramas de actividad evidencia una elevada heterogeneidad en el crecimiento del VAB (véase cuadro 3). El sector industrial fue en el que aumentó con más intensidad —un 25,1 %—, condicionado por la elevada expansión en las empresas de refino

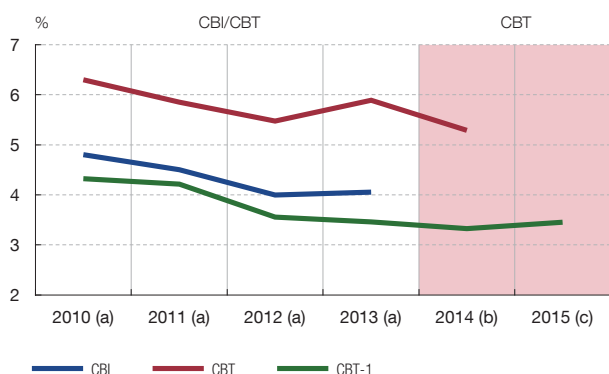
GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



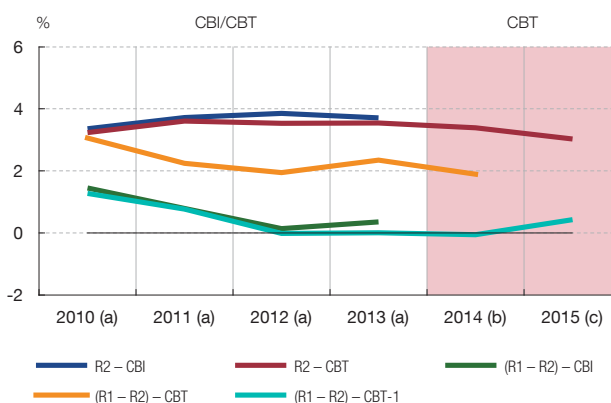
RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios



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



Empresas no financieras que colaboran		2010	2011	2012	2013	2014	2015
Número de empresas	CBI	560.627	594.687	622.919	546.040	—	—
	CBT	799	813	834	836	846	825
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	42,4	44,7	45,1	40,2	—	—
	CBT	11,4	12,1	12,2	11,7	13,2	14,1

FUENTE: Banco de España.

- a Datos de 2010, 2011, 2012 y 2013, 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 Media de los cuatro trimestres de 2014. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2013.
- c Datos del primer trimestre de 2015. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2014.

de petróleo. No obstante, la evolución positiva se observó también en casi todos los subsectores industriales y, en mayor medida, en los de fabricación de productos minerales y metálicos, y fabricación de material de transporte, con ascensos del 12,8 % y del 13,5 %, respectivamente. En Comercio y hostelería, que se vio favorecido por el dinamismo del consumo privado, el incremento fue también notable (4,8 %), aunque algo más moderado que un año antes. En sentido contrario, destaca el sector Energía, con una caída de un 9,2 %. En la rama Información y comunicaciones también se registró un descenso de esta variable —de un 5,5 %—, caída en todo caso más moderada que la observada durante el mismo período del pasado ejercicio. Por último, en el agregado que engloba al resto de actividades el incremento fue del 3,1 %, por encima del registrado en 2014 (0,4 %),

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 2

		Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT)	
		2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015
Total empresas		546.040	846	825	825
Empresas que informan sobre procedencia/destino		546.040	773	760	760
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	64,8	71,8	71,5	70,9
	Total exterior	35,2	28,2	28,5	29,1
	Países de la UE	15,4	21,7	22,2	21,6
	Terceros países	19,8	6,6	6,3	7,5
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	78,2	80,0	80,2	80,0
	Total exterior	21,8	20,0	19,8	20,0
	Países de la UE	13,0	14,1	14,1	13,9
	Terceros países	8,8	5,8	5,6	6,1
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación	Industria	-	3,3	3,4	7,2
	Resto de empresas	71,7	-48,0	-68,5	-50,1

FUENTE: Banco de España.

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

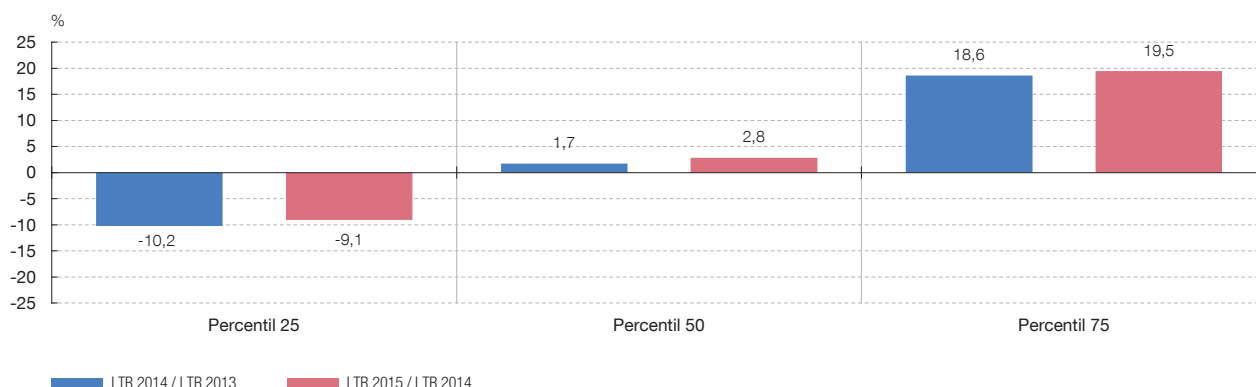
VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR. DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 3

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015	2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015	2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015	2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015
Total	-2,8	0,3	0,3	2,3	-1,8	-0,4	-1,3	1,0	-2,1	0,8	-0,8	1,3	-0,3	1,2	0,4	0,4
Tamaños																
Pequeñas	-2,3	-	-	-	-1,7	-	-	-	-2,7	-	-	-	-1,0	-	-	-
Medianas	-0,8	2,9	0,2	10,4	-1,3	2,5	1,7	1,8	-1,0	2,4	1,4	2,8	0,3	0,0	-0,3	1,0
Grandes	-3,2	0,3	0,3	2,3	-2,0	-0,5	-1,3	1,0	-1,8	0,7	-0,9	1,3	0,1	1,2	0,5	0,4
Detalle por actividades																
Energía	-5,0	4,1	2,1	-9,2	-2,7	-2,7	-5,7	-0,2	-1,3	-1,6	-4,6	-1,7	1,4	1,1	1,2	-1,5
Industria	-2,0	-1,1	-1,2	25,1	-1,6	-0,1	-0,7	1,0	-0,9	1,1	-0,4	2,6	0,7	1,2	0,3	1,6
Comercio y hostelería	-0,4	1,7	5,9	4,8	-1,8	-0,5	-1,7	0,8	-1,6	2,8	4,2	0,0	0,2	3,3	6,0	-0,8
Información y comunicaciones	-5,2	-7,2	-6,5	-5,5	-2,5	-1,5	-3,4	0,7	-5,1	-0,2	-4,2	2,2	-2,6	1,3	-0,7	1,5
Resto de actividades	-3,6	1,9	0,4	3,1	-1,7	0,3	0,3	1,5	-2,5	0,4	-2,0	2,2	-0,8	0,1	-2,2	0,7

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

siendo en las compañías del subsector de otros servicios en las que se registró un avance más marcado.

El gráfico 2 sugiere que la evolución más favorable del VAB afectó a una mayoría de las empresas, ya que aumentaron los tres cuartiles de la distribución del crecimiento de dicha variable. Por otra parte, el avance en la mediana fue 0,5 puntos superior al que se registró a escala agregada, lo que refleja que la mejoría de la actividad afectó de forma más intensa a las sociedades de menor dimensión, con un menor peso relativo en el conjunto de la muestra, como pone de manifiesto el desglose por tamaño (véanse cuadro 3 y recuadro 1).

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal crecieron un 1,3 % durante el primer trimestre de 2015, evolución que contrasta con el descenso del 0,8 % de un año antes. El repunte se vio impulsado por la recuperación del empleo, que creció un 1 % (véase cuadro 3), quebrándose la trayectoria descendente de los últimos seis años. Por tipo de contrato, el de carácter temporal aumentó con intensidad —un 10,3 % (véase cuadro 4)—, mientras que el número de trabajadores con contrato fijo siguió cayendo, aunque a un ritmo más moderado que en periodos anteriores (0,6 %), condicionado aún por los ajustes de plantilla realizados en algunas grandes empresas de la muestra. En línea con esta positiva evolución, el cuadro 5 evidencia que en los tres primeros meses del año volvió a reducirse el porcentaje de empresas que destruyeron empleo, situándose en el 40,5 %, más de doce puntos por debajo de la cifra del mismo período del ejercicio previo. El desglose sectorial desvela que el ascenso en el número de trabajadores fue generalizado, con la única excepción de la rama de la energía, en la que las plantillas medias disminuyeron un 0,2 %, caída no obstante muy inferior a la registrada un año antes (5,7 %) (véase cuadro 3). En Industria, Comercio y hostelería e Información y comunicaciones se registraron aumentos del 1 %, 0,8 % y 0,7 %, respectivamente. Finalmente, en el sector que engloba al resto de actividades fue en el que se observó un comportamiento más expansivo, con un incremento del 1,5 %, influido por la positiva evolución del subsector de otros servicios.

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 0,4 %, tasa idéntica a la del primer trimestre del año pasado. El desglose por ramas de actividad desvela evoluciones diferenciadas. Así, mientras que en los sectores Energía y Comercio y hostelería los costes salariales por trabajador retrocedieron (1,5 % y 0,8 %, respectivamente), en las ramas Industria

Durante la crisis que ha atravesado la economía española, la actividad y los resultados de explotación de las empresas de menor dimensión se vieron comparativamente más afectados que los de las grandes. Así, como refleja la información de la Central de Balances Integrada (CBI)¹, entre los años 2008 y 2012 el REB de las pymes mostró unos retrocesos mucho más intensos que los observados en las compañías de mayor tamaño (véase gráfico 1). En términos del empleo, las caídas en el primer grupo de empresas también fueron mayores, aunque las diferencias fueron menos acusadas (véase gráfico 2).

En 2013 (último año para el que se dispone de datos de la CBI), este patrón se invirtió, coincidiendo con el inicio de la recuperación de la economía española, de modo que tanto los excedentes como el empleo presentaron una evolución más favorable en el segmento de pymes en comparación con el de las empresas de mayor dimensión. La información disponible para 2014 y el primer trimestre de 2015, proveniente de la muestra de empresas de la Central de Balances Trimestral (CBT)², apunta a una prolongación de esta misma pauta y, en el caso de los beneficios generados por la actividad de explotación, se habrían incluso intensificado las diferencias entre ambos grupos de empresas.

Como se observa en los gráficos 3 y 4, este comportamiento diferenciado por tamaños, tanto en la fase de recesión como en la de recuperación, se ha observado de forma bastante generalizada por ramas de actividad³. Ello sugiere que este patrón no refleja efectos ligados a la distinta composición sectorial entre los dos grupos de empresas.

Si se comparan los datos de la CBT con los de otras fuentes alternativas, como los que ofrece la Agencia Tributaria (AEAT) en su informe sobre ventas, empleo y salarios para una muestra de unas 30.000 empresas, se obtiene una conclusión similar. Así, tanto en 2014 como en el primer trimestre de 2015 la muestra de la AEAT,

con una presencia más numerosa de compañías de menor dimensión, reflejó, en la mayoría de los sectores de actividad, un comportamiento más dinámico de las ventas y del empleo que el que se obtiene con la CBT, mientras que durante la etapa de crisis ocurrió lo contrario.

Distintos factores pueden haber contribuido a explicar la evolución más favorable de las pymes en el período más reciente. Por una parte, durante la etapa de crisis las compañías de menor dimensión se vieron comparativamente más afectadas por el endurecimiento de las condiciones de financiación y acceso al crédito, situación que ha tendido a revertir durante los últimos años. Concretamente, a partir de 2013 se han observado descensos de los tipos de interés aplicados a las nuevas operaciones crediticias, que han sido más intensos en el caso de los préstamos inferiores a un millón de euros, donde se concentran mayoritariamente las operaciones con pymes (véase gráfico 5). Asimismo, la encuesta del BCE sobre el acceso de las pymes a financiación externa evidencia que en los dos últimos años un porcentaje creciente de este tipo de empresas ha percibido una clara mejoría en la disponibilidad de crédito bancario.

En segundo lugar, hay que tener en cuenta que en los dos últimos años se ha producido una recuperación importante de la demanda interna (véase gráfico 6), lo que ha favorecido en mayor medida a las pymes, dado que su negocio está más orientado hacia el mercado interno. Por el contrario, durante la crisis las empresas más grandes, que dedican una proporción mayor de las ventas al exterior, pudieron moderar el efecto de la contracción de las ventas nacionales sobre su cifra de negocio gracias al dinamismo de las exportaciones.

En tercer lugar, en el segmento de pymes se han producido durante la etapa de crisis ajustes importantes, con el cierre y la reestructuración de las empresas menos productivas, de modo que dicho segmento se encuentra ahora en una mejor situación para beneficiarse de la recuperación económica.

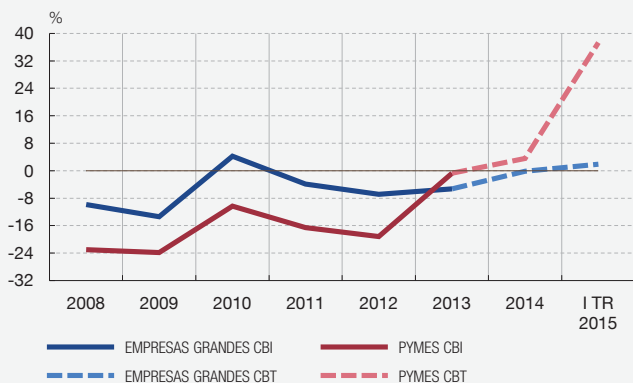
En conclusión, los resultados de este recuadro apuntan a que durante 2014 y el primer trimestre de 2015 se habría prolongado la pauta de mayor dinamismo de los resultados de explotación y la actividad de las pymes, en comparación con los de las empresas más grandes, que se empezó a observar en 2013. De ser cierta esta hipótesis, implicaría que la información agregada de la CBT, en la que están sobrerrepresentadas las compañías de mayor dimensión, podría estar, de alguna manera, subestimando el alcance de la recuperación que el sector de sociedades no financieras está experimentando desde 2013. Aunque la evidencia de este recuadro hay que tomarla con mucha cautela, porque está basada en una muestra de tamaño reducido, debe tenerse en cuenta que fuentes alternativas, como la procedente de la AEAT, confirman este mismo patrón para una muestra más amplia.

1 La CBI está formada por una muestra de 600.000 empresas aproximadamente, de las cuales unas 10.000 (principalmente, grandes) provienen de la colaboración voluntaria con la Central de Balances, a través de la cumplimentación de cuestionarios. Las restantes (de tamaño mediano y, sobre todo, pequeño) se obtienen de los depósitos de cuentas realizados en los Registros Mercantiles.

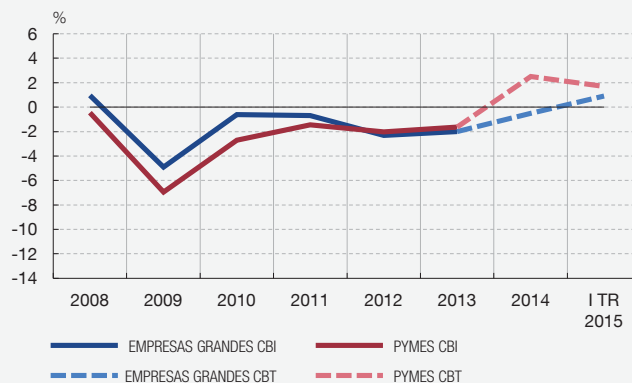
2 Aunque la CBT está formada por una muestra en la que dominan las empresas de tamaño grande, se dispone también de información de compañías de menor dimensión (principalmente, medianas), aunque su grado de representatividad es comparativamente menor, especialmente en algunos sectores. En todo caso, el agregado de sociedades de menor dimensión incluidas en esta base de datos presenta un comportamiento similar al de las pymes de la CBI: caídas más acusadas que las de las grandes empresas durante el período de crisis, y evolución más positiva de la actividad y del empleo en 2013. En este sentido, pueden ser un indicador adelantado de las principales tendencias que mostrará la CBI.

3 La información de 2014, proveniente de la CBT, no permite mostrar datos por separado del sector de la construcción, al no haber en esta base de datos suficientes empresas de esta rama, presentándose integrada en la de «Resto de sectores».

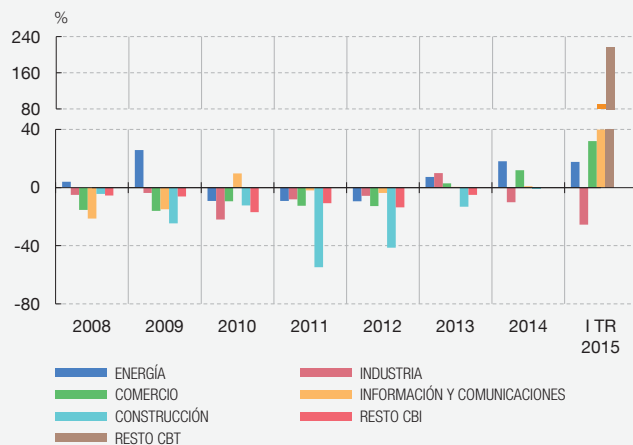
1 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO. DETALLE POR TAMAÑOS (Tasas de crecimiento) (a)



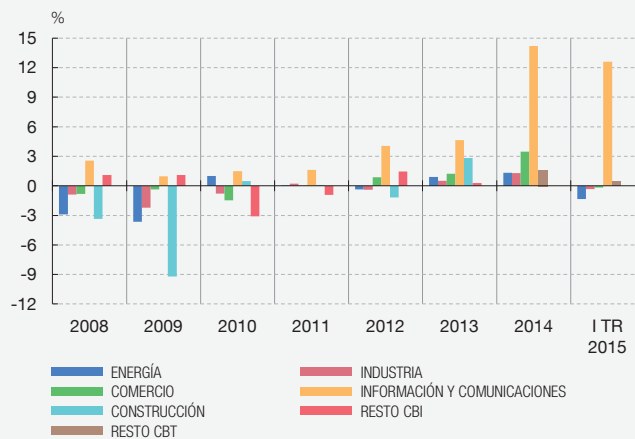
2 EMPLEO MEDIO. DETALLE POR TAMAÑOS (Tasas de crecimiento) (a)



3 DIFERENCIA DE LA TASA DE CRECIMIENTO DEL REB DE PYMES RESPECTO GRANDES. DETALLE POR SECTORES (a)



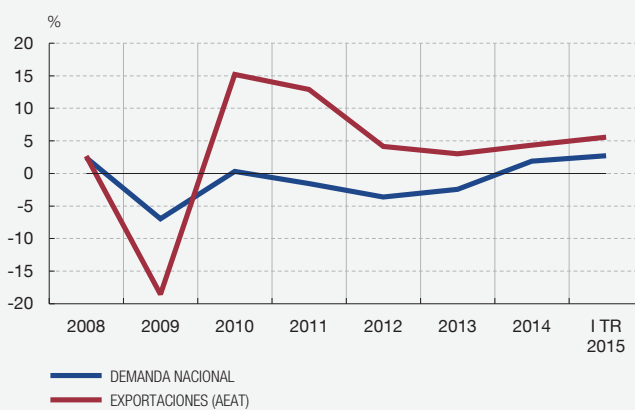
4 DIFERENCIA DE LA TASA DE CRECIMIENTO DE EMPLEO DE PYMES RESPECTO GRANDES. DETALLE POR SECTORES (a)



5 TIPOS DE INTERÉS Y ACCESO AL CRÉDITO



6 DEMANDA NACIONAL Y EXPORTACIONES (Tasas de crecimiento)



FUENTES: Agencia Estatal de la Administración Tributaria, Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Datos de la CBI hasta 2013 y de la CBT para los siguientes períodos.

b Dato proveniente de la encuesta que el BCE realiza sobre acceso de las pymes a financiación externa. Se calcula como el porcentaje de empresas que señalan una mejora en este aspecto menos el de las que señalan un deterioro.

	Total empresas CBT I TR 2015	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	825	491	334
Número de trabajadores			
Situación inicial I TR 2014 (miles)	886	555	331
Tasa I TR 2015 / I TR 2014	1,0	4,3	-4,6
Fijos			
Situación inicial I TR 2014 (miles)	759	471	288
Tasa I TR 2015 / I TR 2014	-0,6	1,6	-4,1
No fijos			
Situación inicial I TR 2014 (miles)	127	84	43
Tasa I TR 2015 / I TR 2014	10,3	19,4	-7,2

FUENTE: Banco de España.

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Integrada		Central de Balances Trimestral			
	2012	2013	I a IV TR 2013 (a)	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015
Número de empresas	622.919	546.040	836	846	898	825
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	38,7	37,0	49,2	41,9	45,4	36,6
Se mantienen o suben	61,3	63,0	50,8	58,1	54,6	63,4
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	29,4	27,7	53,8	47,9	52,8	40,5
Se mantienen o suben	70,6	72,3	46,2	52,1	47,2	59,5

FUENTE: Banco de España.

a Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

e Información y comunicaciones aumentaron en torno al 1,5 %, más intensamente en ambos casos de lo que lo habían hecho un año antes. Por último, en el agregado que engloba al resto de actividades se elevaron un 0,7 %.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El REB creció un 3,4 % hasta marzo de 2015, superando los registros tanto del mismo período del año anterior (1,5 %) como el del conjunto de 2014, en el que este excedente presentó una ligera caída, del 0,2 %. El detalle por tamaños evidencia que, tanto en 2014 como en el primer trimestre del año en curso, fue en las compañías de menor dimensión de la muestra trimestral (fundamentalmente, medianas) donde este excedente mostró un mayor dinamismo, con incrementos de un 3,9 % y un 37,4 %, respectivamente, superando claramente los registros de las empresas grandes (véanse cuadro 6 y recuadro 1). Al descender al detalle sectorial, se observa, al igual que en el caso del VAB, una elevada heterogeneidad. Así, mientras que en Industria y, en menor medida, en las ramas Comercio y hostelería y en la que engloba al resto de actividades se registraron avances notables (del 69,9 %, 12,3 % y 5,8 %, respectivamente), en el resto de sectores el REB se contrajo.

**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		CBI		CBT		CBI		CBT		CBI		CBT	
	2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015	2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015	2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015	2013	I a IV TR 2014 (a)	I TR 2014	I TR 2015
Total	-4,3	-0,2	1,5	3,4	8,2	-11,8	0,4	23,6	4,1	5,3	3,3	3,5	0,4	1,9	-0,1	0,4
Tamaños																
Pequeñas	-0,8	—	—	—	149,7	—	—	—	1,0	—	—	—	-2,5	—	—	—
Medianas	-0,1	3,9	-2,8	37,4	6,1	1,5	-17,7	—	3,6	4,8	2,7	3,8	-0,4	1,4	-0,8	1,3
Grandes	-5,3	-0,2	1,6	3,3	6,4	-11,9	0,4	23,1	5,1	5,3	3,3	3,5	1,3	1,9	-0,1	0,4
Detalle por actividades																
Energía	-6,5	6,4	4,5	-11,7	-4,3	-10,9	7,9	-20,6	6,0	4,9	4,6	3,2	1,8	1,1	0,8	-0,2
Industria	-4,4	-6,0	-2,8	69,9	-11,1	-14,0	23,1	197,6	4,4	4,0	2,7	7,4	0,7	1,4	0,0	5,1
Comercio y hostelería	3,7	-0,2	8,9	12,3	12,0	-4,7	-5,4	33,1	5,1	9,8	6,9	8,9	1,1	6,0	2,7	6,1
Información y comunicaciones	-5,2	-10,4	-7,5	-10,1	-3,2	-15,6	-10,3	-18,5	13,3	16,3	15,5	14,6	9,1	12,8	11,4	12,4
Resto de actividades	-7,2	5,1	7,1	5,8	84,1	-15,3	0,3	83,4	2,8	4,5	1,7	1,8	-0,7	1,2	-1,6	-1,2

FUENTE: Banco de España.

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

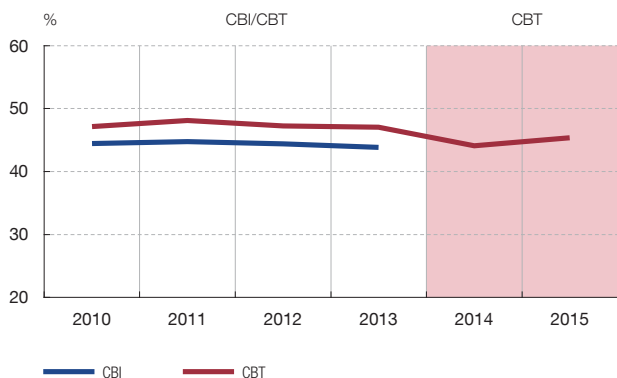
Los ingresos financieros aumentaron un 10,8 %, impulsados por los mayores dividendos recibidos, que crecieron un 26,1 %, en tanto que los ingresos por intereses se redujeron un 8 %.

Durante los primeros meses de 2015 se elevó la deuda agregada de las empresas de la CBT, lo que llevó a que aumentaran tanto la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) como la E2 (deuda sobre excedentes ordinarios), situándose en el 45,4 % y en el 609 %, respectivamente, lo que representa un incremento de 1 y 8 puntos porcentuales (pp) en comparación con diciembre de 2014 (véase gráfico 3). No obstante, estos desarrollos estuvieron muy condicionados por algunas operaciones puntuales llevadas a cabo por empresas de gran tamaño, de modo que esta evolución agregada fue compatible con la continuidad de los procesos de desendeudamiento de las compañías con mayores necesidades de ajuste. El detalle por sectores muestra que el aumento de la E1 afectó principalmente a la rama Comercio y hostelería, mientras que en el caso de la E2 las variaciones son principalmente reflejo del distinto curso de los beneficios ordinarios en las diferentes ramas productivas (denominador de la ratio).

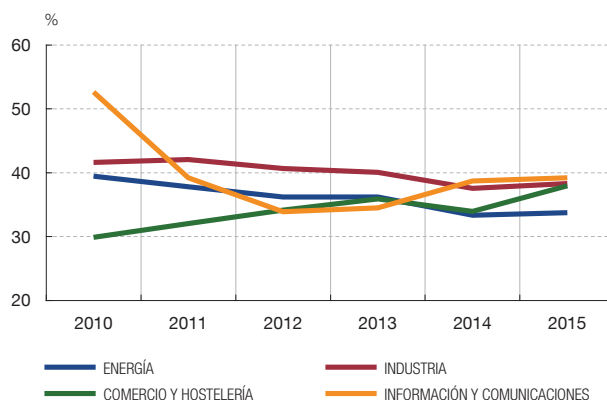
El efecto del incremento del endeudamiento sobre los pagos por intereses fue contrarrestado por el descenso del coste medio de los fondos (que pasó del 3,4 % al 3 %), de modo que los gastos financieros se redujeron un 8,2 % (véase cuadro 7). Ello, junto con el curso favorable de los beneficios ordinarios, propició una reducción de la ratio que mide la carga financiera, que se situó en el 22,3 % respecto al REB y los ingresos financieros (siete décimas menos que en 2014).

Por su parte, las amortizaciones de explotación se redujeron un 4 %, de manera que el RON creció un 23,6 % en el primer trimestre de 2015, frente a la variación prácticamente

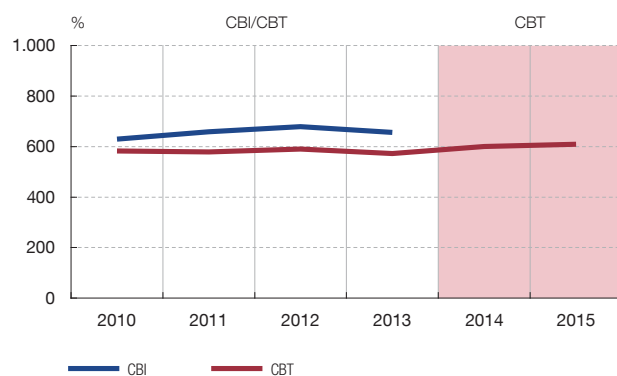
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
TOTAL EMPRESAS



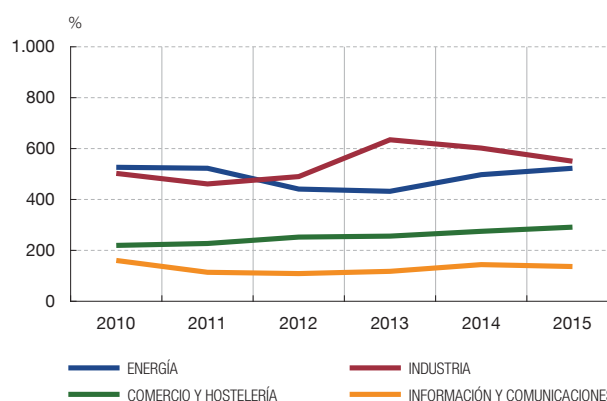
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



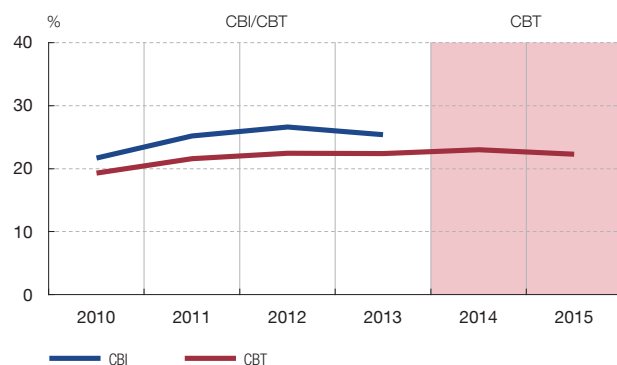
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)
TOTAL EMPRESAS



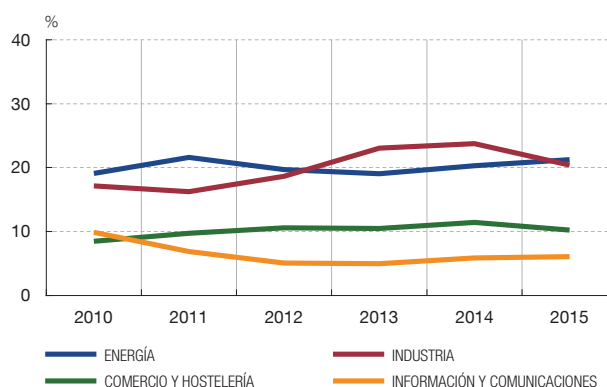
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + IF)



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



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 «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

	CBI	CBT (a)	
	2013 / 2012	I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	I TR 2015 / I TR 2014
Variación de los gastos financieros	-5,1	-5,9	-8,2
A Intereses por financiación recibida	-5,5	-4,3	-8,6
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-3,0	-3,0	-10,7
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-2,5	-1,3	2,1
B Otros gastos financieros	0,4	-1,6	0,4

FUENTE: Banco de España.

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

ESTRUCTURA DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO NETO Y DE LA RENTABILIDAD ORDINARIA DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS COLABORADORAS

	Central de Balances Trimestral				
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I TR 2014	I TR 2015	I TR 2014	I TR 2015
Número de empresas	898	825	898	825	
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad					
R <= 0	31,4	27,6	36,7	33,0	
0 < R <= 5	27,1	27,8	18,6	18,3	
5 < R <= 10	13,5	14,9	10,8	12,5	
10 < R <= 15	6,8	8,5	6,3	7,0	
15 < R	21,2	21,2	27,7	29,1	
PRO MEMORIA: Rentabilidad media	3,3	3,5	3,3	3,8	

FUENTE: Banco de España.

nula (0,4 %) del mismo período del ejercicio precedente. Las ratios que aproximan la rentabilidad del activo neto y de los recursos propios aumentaron en dos y cinco décimas, respectivamente, situándose en el 3,5 % y en el 3,8 % (véase cuadro 6). El desglose sectorial de la ratio de rentabilidad del activo neto pone de manifiesto la existencia de una cierta heterogeneidad. Así, en las ramas Industria y Comercio y hostelería se observó un claro incremento, hasta el 7,4 % y el 8,9 %, respectivamente, frente al 2,7 % y al 6,9 % registrado un año antes. En cambio, en las ramas Energía e Información y comunicaciones esta ratio descendió en torno a 1 pp, situándose en el 3,2 % y en el 14,6 %, respectivamente. En el sector que engloba al resto de actividades esta variable apenas varió. En línea con la mejoría de las rentabilidades agregadas, los datos del cuadro 8 evidencian una caída importante del porcentaje de sociedades con valores negativos en estas ratios. Por otra parte, el ligero ascenso de la rentabilidad agregada del activo, junto con el descenso del coste de la financiación ajena en el conjunto de la muestra, hizo que el diferencial entre ambos indicadores se situara en valores positivos (del 0,4 %), superando en 0,5 puntos los registros del ejercicio anterior.

Por último, en los tres primeros meses del año en curso los gastos y los ingresos atípicos ejercieron un impacto muy positivo sobre el beneficio final, principalmente por la existencia

de cuantiosas plusvalías vinculadas con operaciones de venta de activos de naturaleza financiera. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio fue más de dos veces superior al del mismo período de 2014. En porcentaje sobre el VAB, aumentó hasta el 30,2 %, muy por encima del 11,7 % registrado un año antes.

11.6.2015.

LA RESPUESTA DE LOS SALARIOS ANTE CAMBIOS EN LA SITUACIÓN CÍCLICA: UNA ESTIMACIÓN A PARTIR DE LA MCVL

Este artículo ha sido elaborado por Mario Izquierdo y Sergio Puente, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La respuesta de los salarios ante los cambios en la situación económica ha sido objeto de numerosos estudios. Estos trabajos, resumidos, por ejemplo, en Pissarides (2009), tienden a encontrar un comportamiento procíclico de los salarios en Estados Unidos y varios países europeos: esto es, los salarios tienden a crecer en las fases alcistas del ciclo económico y descienden en los períodos de crisis. Estos mismos estudios obtienen una mayor asociación de los salarios a las condiciones del mercado laboral en el caso de los nuevos entrantes al empleo.

En el caso español, la evidencia disponible sobre esta cuestión es reducida. Recientemente, De la Roca (2014) encuentra un comportamiento débilmente procíclico de los salarios en España a partir de la información proporcionada por la Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL). En este artículo se resumen los principales resultados de un trabajo reciente¹, en el que se estima el grado de prociclicidad de los salarios en España entre 1987 y 2013 utilizando la misma base de datos y analizando las posibles diferencias en el grado de respuesta de los salarios en las diferentes fases del ciclo económico. En principio, la existencia de rigidices nominales o reales a la baja induce una menor respuesta de los salarios en las recesiones², pero la evidencia empírica de las diferencias a lo largo del ciclo económico es reducida y no ofrece resultados concluyentes³.

El resto del artículo se organiza de la siguiente manera. En la sección segunda se realiza una breve descripción de los datos y de la metodología utilizada, mientras que la sección tercera presenta los principales resultados, discutiendo las posibles diferencias entre distintos tipos de trabajadores, en función del nivel de antigüedad en el puesto de trabajo y del tipo de contrato. La sección cuarta efectúa un análisis de las diferencias en la respuesta de los salarios en las dos últimas recesiones.

Datos y metodología utilizada

Para efectuar un análisis robusto de la evolución cíclica de los salarios es necesario contar con información individual de los salarios percibidos, así como sobre las características de los trabajadores considerados, dado que los datos agregados se encuentran muy afectados por los cambios en la composición del empleo y por las potenciales diferencias entre los distintos tipos de trabajadores. Por tanto, su utilización puede sesgar notablemente las estimaciones. En este trabajo se utiliza la MCVL, base de datos que proporciona información individual sobre el historial laboral completo de una muestra aleatoria del 4 % de los trabajadores afiliados a la Seguridad Social en algún momento entre 2005 y 2013. Para estos trabajadores, la MCVL contiene información sobre todas las transiciones realizadas en el mercado de trabajo desde 1980.

1 Véase P. Font, M. Izquierdo y S. Puente (2015), *Real wage responsiveness to unemployment in Spain: Asymmetries along the business cycle*, Documentos de Trabajo, n.º 1504, Banco de España.

2 Dickens *et al.* (2007) muestran la presencia de este tipo de rigidices en un amplio conjunto de países.

3 Por ejemplo, Cervini Pla *et al.* (2013) estiman para Reino Unido una mayor ciclicidad en las recesiones económicas y Martins (2007) encuentra resultados similares para Portugal. Por el contrario, Shin y Shin (2008) para Estados Unidos encuentran el resultado opuesto, es decir, la ciclicidad de los salarios es mayor durante los períodos de expansión.

El análisis se centra en los trabajadores del sector privado de la economía y la variable salarial se define como el salario diario, en términos reales⁴, de todos aquellos que estuvieron contratados al menos siete días de trabajo a tiempo completo en un mes determinado. Los salarios percibidos se aproximan por la base de cotización a la Seguridad Social, lo que se corresponde con el salario realmente percibido para la mayoría de los trabajadores, salvo para aquellos cuyo salario se sitúa por encima de la base máxima de cotización. Estos últimos trabajadores se excluyen del análisis⁵.

El modelo empírico utilizado es una ecuación en la que el salario mensual del trabajador se relaciona con un conjunto de características, que incluyen la edad, la experiencia laboral, el tipo de contrato, el nivel educativo⁶ y el sector de actividad. La variable que intenta captar el impacto del ciclo económico sobre los salarios es la tasa de desempleo, que se incorpora retardada cuatro trimestres, porque habitualmente los salarios tardan en reaccionar ante cambios en la situación económica. Por último, esta ecuación salarial incluye además un efecto fijo individual que permite captar las características inobservables del trabajador que pueden afectar a la evolución salarial agregada.

Con el objeto de analizar la respuesta de los salarios en las diferentes fases del ciclo económico, se examinan por separado los períodos en los que la economía está en expansión (definidos como aquellos en los que la variación interanual del empleo es positiva) y aquellos en los que se contrae (variación interanual negativa del empleo). Por otra parte, el nivel de desempleo puede afectar también al grado de respuesta de los salarios, por lo que se distinguen los períodos en los que la tasa de desempleo está por encima o por debajo de la media del período considerado. Esta distinción permite estimar, por ejemplo, si la presión a la baja sobre los salarios en una recesión es más intensa cuando esta se prolonga y el desempleo está en niveles elevados o si, por el contrario, el efecto desánimo sobre la búsqueda de empleo puede atenuar esta respuesta.

Para considerar todas estas situaciones, el ciclo económico se divide en cuatro fases. La primera de ellas se caracteriza por una situación de recesión (el empleo está cayendo) y un alto nivel de desempleo (por encima del promedio histórico). En la segunda fase el empleo comienza a recuperarse, pero la economía aún experimenta niveles de desempleo elevados. La tercera fase se describe como una situación de expansión del empleo y bajos niveles de desempleo y, por último, en la cuarta fase la economía entra en recesión, pero todavía mantiene una tasa de paro reducida.

La respuesta de los salarios a la situación económica

La parte superior del cuadro 1 muestra las estimaciones realizadas para el período comprendido entre 1987 y 2013. Se encuentra que los salarios en términos reales, una vez que se tienen en cuenta los cambios en la composición del empleo, son procíclicos, es decir, el coeficiente que relaciona la evolución de los salarios reales con la tasa de desempleo es negativo. De esta forma, los salarios tienden a descender, en términos reales, cuando se incrementa la tasa de paro, y aumentan en los períodos en los que la tasa de desempleo se está reduciendo. Esta relación, en todo caso, no parece ser constante a lo largo de las diferentes fases del ciclo. En particular, la reacción de los salarios en épocas recesivas es inferior a la que se observa en expansiones. En recesiones, independientemente del nivel

4 Utilizando el IPC como deflactor.

5 Aunque los resultados no cambian cuando se les incluye y, por otra parte, De la Roca (2014) muestra que utilizando los datos fiscales de la MCVL para el período 2004-2013 se encuentra un grado de ciclicidad muy similar al estimado en este ejercicio.

6 Aproximado por el grupo de cotización a la Seguridad Social.

	Recesión desempleo alto (1)	Test 1 = 2	Expansión desempleo alto (2)	Test 2 = 3	Expansión desempleo bajo (3)	Test 3 = 4	Recesión desempleo bajo (4)	Test 4 = 1
Muestra total	-0,243*** (0,038)	***	-0,383*** (0,041)	***	-0,481*** (0,067)	***	-0,245*** (0,065)	NO
Por antigüedad del trabajador								
Menos de 1 año: nuevas contrataciones	-0,416*** (0,045)	***	-0,548*** (0,048)	**	-0,649*** (0,079)	***	-0,408*** (0,077)	NO
Menos de 1 año: cambios de empleo	-0,333*** (0,044)	***	-0,484*** (0,047)	NO	-0,533*** (0,076)	***	-0,315*** (0,075)	NO
Antigüedad entre 1 y 2 años	-0,350*** (0,047)	***	-0,486*** (0,051)	**	-0,584*** (0,083)	***	-0,282*** (0,081)	NO
Antigüedad entre 2 y 4 años	-0,274*** (0,047)	***	-0,456*** (0,051)	***	-0,599*** (0,083)	***	-0,267** (0,082)	NO
Antigüedad entre 4 y 6 años	-0,237*** (0,040)	***	-0,381*** (0,043)	***	-0,533*** (0,070)	***	-0,298*** (0,068)	NO
Antigüedad superior a 6 años	-0,130*** (0,033)	***	-0,253*** (0,036)	***	-0,333*** (0,058)	***	-0,134* (0,057)	NO
Por tipo de contrato								
Indefinido	-0,207*** (0,041)	***	-0,345*** (0,044)	***	-0,466*** (0,071)	***	-0,209** (0,070)	NO
Temporal	-0,431*** (0,043)	***	-0,520*** (0,046)	*	-0,587*** (0,074)	***	-0,414*** (0,072)	NO

FUENTE: Banco de España.

NOTA: ***, ** y * denotan significatividad al 1 %, 5 % y 10 %, respectivamente.

a Los resultados muestran la semielasticidad de los salarios ante la tasa de desempleo. Errores estándar, entre paréntesis.

de la tasa de desempleo, se encuentra que un aumento de la tasa de paro de un 1 punto porcentual (pp) reduce los salarios en términos reales un 0,24 %, mientras que en una época de expansión se observa una mayor respuesta cíclica de los salarios. Esta respuesta se estima entre el 0,38 % y el 0,48 %, en función del nivel de desempleo, de forma que en las etapas iniciales de las expansiones, cuando el desempleo es aún elevado, los salarios tienden a responder menos a la mejora de la economía que cuando el desempleo ha descendido por debajo de su promedio histórico.

Estas estimaciones obtienen valores inferiores a los disponibles para otros países utilizando metodologías similares. Por ejemplo, en Pissarides (2009) se resume la evidencia del carácter cíclico de los salarios reales en Estados Unidos y algunos países europeos, y se observa que la respuesta de los salarios a un aumento de 1 pp en la tasa de desempleo suele estar por encima del 1 % en el caso de Estados Unidos, aunque con grandes diferencias entre distintos tipos de trabajadores en función de su experiencia en el mercado laboral. Los resultados para diferentes países europeos también tienden a encontrar valores de esta elasticidad superiores al 1 %, sobre todo en Reino Unido⁷, pero también en Alemania, Italia o Portugal.

7 Con una semielasticidad de cerca de 2 según Devereux y Hart (2006) y Peng y Siebert (2007).

Para tratar de interpretar esta menor elasticidad de los salarios al desempleo en el caso español, a continuación se analizan las diferencias según la antigüedad de los trabajadores, una variable que, en otros países, muestra una elevada relación con el grado de sensibilidad cíclica de los salarios. Para ello, en la parte central del cuadro 1 se presentan los resultados de una estimación en la que se distinguen seis categorías de trabajadores, en función de la antigüedad acumulada en la empresa, distinguiendo, en el caso de aquellos con menos de un año de antigüedad, entre las contrataciones procedentes del desempleo y las que provienen de otro empleo.

Se observa que las diferencias en la respuesta de los salarios entre las cuatro fases cíclicas definidas anteriormente son similares para las seis categorías de antigüedad, aunque en todos los casos la sensibilidad cíclica es superior para los nuevos entrantes al mercado laboral. En particular, se estima que la reacción de los salarios a una variación de 1 pp de la tasa de desempleo se mueve entre $-0,41$ de las épocas recesivas y $-0,65$ en períodos de expansión con bajo desempleo, valores en todo caso inferiores a los que se estiman en otros países⁸. Por otra parte, según aumenta la antigüedad en la empresa, la respuesta cíclica de los salarios disminuye. De hecho, para los trabajadores con más de seis años de antigüedad, la relación de los salarios con el ciclo económico es muy reducida, con un coeficiente de $-0,13$ en las recesiones y de $-0,33$ en los períodos de expansión.

Dadas las características del mercado de trabajo español, con una elevada ratio de temporalidad, a continuación se examina si existen diferencias en el grado de sensibilidad cíclica de los salarios según el tipo de contrato de los trabajadores. En la parte inferior del cuadro 1 se observa que los salarios de los trabajadores con contratos temporales son más sensibles a la evolución de la tasa de desempleo que los de los trabajadores con contratos indefinidos. De hecho, en el primer caso los salarios son casi dos veces más sensibles al aumento del desempleo cuando la economía está en recesión y el desempleo es alto que en el caso de los trabajadores con contrato indefinido ($0,43$, frente a $0,21$). Estas diferencias se mantienen más o menos constantes en las diferentes fases del ciclo económico, aunque cabe destacar que el aumento de la sensibilidad que se produce cuando la economía entra en expansión y el desempleo ya es reducido es más elevado para los trabajadores indefinidos, de forma que la diferencia con los trabajadores temporales deja de ser significativa.

Diferencias entre distintos episodios recesivos

En esta sección se analiza en qué medida es posible estimar un comportamiento diferencial de los salarios en la última crisis respecto al de la recesión de principios de los años noventa. Algunos factores, como la mayor duración e intensidad de la crisis iniciada en 2008, respecto a la de principios de los años noventa, o la introducción de las reformas del mercado laboral en 2010 y 2012, pueden haber generado diferencias en el grado de respuesta de los salarios; en particular, en la medida en que el cambio en la regulación incrementó las posibilidades de las empresas para ajustar las condiciones laborales a los cambios en la situación cíclica, a través, por ejemplo, de la flexibilización de las condiciones para los descuelgues de los convenios y para la modificación de las condiciones laborales.

Para efectuar este análisis se han definido cinco subperíodos: la recesión de principios de los años noventa (desde el primer trimestre de 1991 al tercero de 1993), la primera fase de la última recesión (desde el tercer trimestre de 2008 al segundo de 2012), la segunda fase

⁸ Pissarides (2009) muestra elasticidades por encima de 2 para Estados Unidos y Reino Unido, y Carneiro *et al.* (2012) en el entorno de 2,5 para el mercado de trabajo portugués.

	Recesión de principios de los años noventa (1)	Primera fase de la última recesión (2)	Segunda fase de la última recesión (3)	Expansión desempleo alto (4)	Expansión desempleo bajo (5)
Muestra total	-0,239*** (0,061)	-0,135** (0,042)	-0,260*** (0,043)	-0,367*** (0,050)	-0,435*** (0,069)
Test 1 = 2	NO				
Test 1 = 3	NO				
Test 2 = 3	***				

FUENTE: Banco de España.

NOTA: ***, ** y * denotan significatividad al 1 %, 5 % y 10 %, respectivamente.

a Los resultados muestran la semielasticidad de los salarios ante la tasa de desempleo. Errores estándar, entre paréntesis.

de esta misma crisis, después de la reforma de 2012 (desde el tercer trimestre de 2012 al cuarto de 2013) y los dos períodos de expansión con un nivel alto y bajo de desempleo, respectivamente, definidos como en la sección anterior. Queda excluida, por tanto, de este análisis la fase de recuperación que se ha prolongado a lo largo de los dos últimos años.

Los resultados muestran algunas diferencias en la respuesta de los salarios en los tres períodos recesivos (véase cuadro 2). En concreto, en la crisis de principios de los años noventa se estima una elasticidad del salario a la tasa del paro de $-0,24$, muy cerca de la estimación obtenida para la segunda fase de la última crisis ($-0,26$). Sin embargo, en la primera fase de esta última crisis la respuesta de los salarios al intenso deterioro de la situación económica fue muy modesta ($-0,14$)⁹. La mayor sensibilidad de los salarios a partir de 2012 estaría en línea con una mayor utilización por parte de las empresas de las posibilidades de ajustar las condiciones laborales a la situación económica que proporcionó el nuevo marco regulatorio. No obstante, otros factores, como la mayor duración e intensidad de la crisis, podrían explicar esta mayor respuesta. Por otro lado, la elasticidad estimada para el período posterior a 2012 no es superior a la estimada en la recesión de la década de los noventa, y se mantiene inferior a las estimaciones disponibles para otros países.

En resumen, el análisis realizado en este artículo indica que los salarios tienden a reaccionar a los cambios en la situación del mercado laboral de una manera procíclica, es decir, tienden a subir cuando el desempleo disminuye, y viceversa. En todo caso, el vínculo de los salarios con la situación del mercado de trabajo es inferior al estimado para otros países utilizando metodologías similares. Por otra parte, la sensibilidad de los salarios al desempleo no es constante a lo largo del ciclo económico. En concreto, los salarios en términos reales tienden a ser más sensibles a las disminuciones de desempleo durante los períodos de expansión y menos en los períodos recesivos, por la existencia de rigideces a la baja. Este patrón general se mantiene cuando se analizan las diferencias entre los distintos tipos de trabajadores, en particular según la antigüedad o el tipo de contrato, aunque la prociclicidad de los salarios es menor para los individuos con elevada antigüedad y con contrato indefinido, que, además, presentan una mayor asimetría entre expansiones y recesiones.

11.6.2015.

⁹ Este resultado está en consonancia con los resultados de Puente y Galán (2014), que mostraron un aumento de los salarios en términos reales en la primera fase de la crisis de 2008, aun cuando se controlaba por los importantes cambios en la composición del empleo.

BIBLIOGRAFÍA

- CARNEIRO, A., P. GUIMARÃES y P. PORTUGAL (2012). «Real Wages and the Business Cycle: Accounting for Worker and Firm Heterogeneity», *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4 (2), pp. 133-152.
- CERVINI-PLÁ, M., J. I. SILVA y A. LÓPEZ-VILLAVICENCIO (2013). *The heterogenous cyclicalidad of real wages. Evidence from wage groups in economic expansions and recessions*, mimeo.
- DE LA ROCA, J. (2014). «Wage cyclicality: Evidence from Spain using social security data», *Series: Journal of the Spanish Economic Association*, 5 (2), agosto, pp. 173-195.
- DEVEREUX, P. J., y R. A. HART (2006). «Real Wage Cyclicalidad of Job Stayers, Within-Company Job Movers, and Between-Company Job Movers», *Industrial and Labor Relations Review*, 60, pp. 105-119.
- DICKENS, W. T., E. LORENZ GOETTE, L. GROSHEN, S. HOLDEN, J. MESSINA, M. E. SCHWEITZER, J. TURUNEN y M. E. WARD (2007). «How Wages Change: Micro Evidence from the International Wage Flexibility Project», *Journal of Economic Perspectives*, 21, pp. 195-214.
- MARTINS, P. S. (2007). «Heterogeneity in Real Wage Cyclicalidad», *Scottish Journal of Political Economy*, 54 (5), pp. 684-698.
- PENG, F., y W. S. SIEBERT (2006). *Real Wage Cyclicalidad in Italy*, Discussion Paper, n.º 2465, Institute for the Study of Labor (IZA).
- PISSARIDES, C. A. (2009). «The Unemployment Volatility Puzzle: Is Wage Stickiness the Answer?», *Econometrica*, 77 (5), pp. 1339-1369.
- PUENTE, S., y S. GALÁN (2014). «Un análisis de los efectos composición sobre la evolución de los salarios», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España, pp. 57-61.
- SHIN, D., y K. SHIN (2008). «Why Are the Wages of Job Stayers Procyclical?», *Macroeconomic Dynamics*, 12 (01), pp. 1-21.

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS Y DE LOS BALANCES FINANCIEROS DE LOS HOGARES Y DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS EN 2014

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero y Maristela Mulino, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El objetivo de este artículo es analizar la evolución de los flujos y del patrimonio financieros de las familias y de las empresas españolas en 2014. El contexto en el que se enmarcó esa evolución estuvo marcado por la consolidación de la fase de recuperación de la economía, que se evidenció en el crecimiento tanto del PIB como del empleo. En el terreno financiero, además, el rasgo más destacado fue la progresiva relajación de las condiciones financieras, que se vio propiciada por las nuevas medidas expansivas de política monetaria adoptadas por el Banco Central Europeo.

El análisis se realiza a partir de las *Cuentas Financieras de la Economía Española (CFEE)*. El Banco de España publica regularmente las *CFEE*, que forman parte del sistema español de cuentas nacionales y constituyen la principal fuente de información disponible para el análisis de la situación patrimonial agregada de los distintos sectores institucionales de la economía española. La edición correspondiente al ejercicio 2014 es la primera que se realiza de acuerdo con la metodología establecida en el Reglamento (UE) 549/2013, de 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea, conocido como «SEC 2010», que sustituye a la metodología anterior, denominada «SEC 95».

Tras esta introducción, el artículo se estructura en tres epígrafes. En el siguiente se describen la evolución durante 2014 de los flujos financieros activos y pasivos de las familias y los cambios en sus balances. En el tercero se realiza un análisis análogo para las sociedades no financieras, y en el cuarto se resumen las principales conclusiones.

La evolución de los flujos y de los balances financieros de las familias

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

A pesar de que la tasa de ahorro bruto de las familias se redujo en 2014 [0,7 puntos porcentuales (pp), hasta el 9,7 % de la renta bruta disponible (RBD)], la adquisición neta de activos financieros (compras menos ventas) del sector aumentó en este mismo período por segundo año consecutivo, situándose en el 2,8 % de su RBD (véase panel izquierdo del gráfico 1).

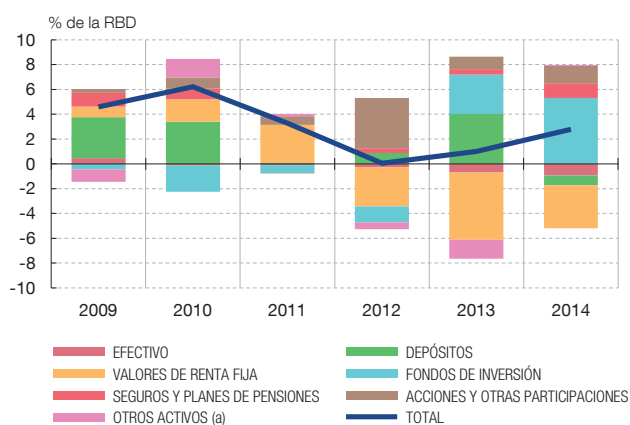
El incremento de la inversión financiera estuvo acompañado de cambios en su composición. Así, como se aprecia en el panel izquierdo del gráfico 1, las familias invirtieron en 2014 un importe equivalente al 5,3 % de su RBD en fondos de inversión, la cuantía más elevada registrada desde 1997, y una cantidad próxima al 1,4 % de su RBD en acciones y otras participaciones, volumen similar al del año previo. Asimismo, la inversión en seguros y planes de pensiones se elevó, alcanzando el valor más alto de los últimos cinco años (1,2 % de la RBD, 0,7 pp más que en 2013), aunque sigue registrando flujos más reducidos que antes de la crisis, cuando superaban el 2,5 % de la RBD. En contraposición, las familias redujeron sus tenencias de activos más líquidos y de menor riesgo. Los saldos de sus depósitos disminuyeron por primera vez desde 1997, y también, por tercer año consecutivo, sus tenencias de valores de renta fija, aunque la desinversión fue más moderada que en el año previo. También, al igual que en 2013, habría retrocedido el efectivo en manos de las familias.

Esta recomposición de los flujos de inversión de los hogares se vio favorecida por el contexto de bajos tipos de interés, que, unido a un escenario de menor incertidumbre y volatilidad

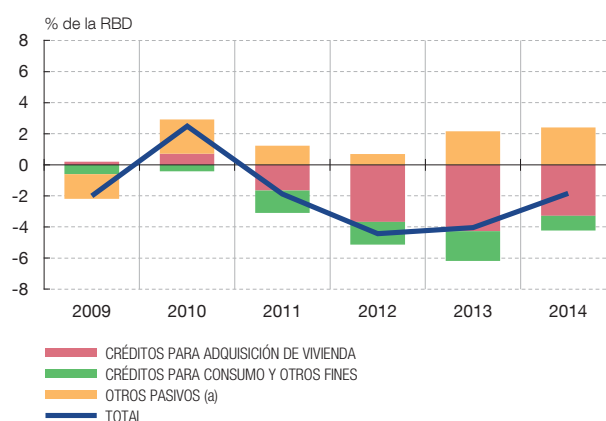
FLUJOS FINANCIEROS DE LOS HOGARES

GRÁFICO 1

ACTIVOS FINANCIEROS



PASIVOS



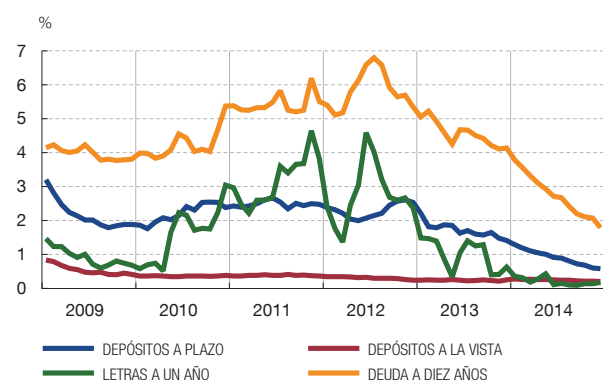
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Incluye ajustes estadísticos.

RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS

GRÁFICO 2

TIPOS DE INTERÉS



RENTABILIDAD DEL IBEX 35 Y DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN (a)



FUENTES: Bloomberg y Banco de España.

a Rentabilidad acumulada durante los últimos 12 meses.

en los mercados financieros, redujo el atractivo relativo de los depósitos y los valores de renta fija frente a otros productos con mayor riesgo, pero con una remuneración esperada superior. Así, como se observa en el panel izquierdo gráfico 2, los rendimientos de los depósitos a plazo, a la vista y de los títulos de deuda pública han presentado un perfil decreciente a lo largo de 2014, hasta situarse en valores muy reducidos. Asimismo, el estrechamiento del diferencial de la remuneración entre los depósitos a plazo y a la vista favoreció una recomposición dentro de los depósitos en favor de los segundos.

Por el lado de los pasivos, en 2014 la financiación neta captada por las familias fue, por cuarto año consecutivo, negativa (véase panel derecho del gráfico 1). No obstante, la cuantía de este flujo fue muy inferior, en valor absoluto, a la del año previo (1,8 % de la RBD, frente al 4 % de 2013). El componente principal de este agregado —los créditos bancarios— registró un flujo neto negativo tanto en el caso de los destinados a la adquisición de vivienda como en el de los asignados a consumo y otros fines. En valor absoluto,

EVOLUCIÓN DEL SALDO DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS

los flujos fueron más cuantiosos en el primer segmento (-3,3 % de la RBD) que en el segundo (-1 % de la RBD) y más reducidos que en 2013. Esta moderación de los flujos netos negativos habría sido el resultado simultáneo de una elevación del volumen de nuevas operaciones crediticias (derivado de un incremento de la demanda de fondos y de una mejora en el acceso al crédito) y de un descenso de las amortizaciones¹. Los flujos correspondientes al resto de pasivos (los no bancarios), donde se incluyen los ajustes estadísticos, fueron positivos, por un importe equivalente al 2,4 % de la RBD del sector.

El aumento de la inversión neta en activos financieros estuvo acompañado de una importante revalorización de la cartera. Esta se vio impulsada por el incremento de las cotizaciones bursátiles, que se tradujo en una elevación del precio de las acciones y otros valores de renta variable del sector y por el aumento en el valor de liquidación de sus participaciones en fondos de inversión (véase panel derecho del gráfico 2) y en seguros y planes de pensiones. Como resultado conjunto de la inversión y de los aumentos de los precios, la riqueza financiera bruta de los hogares se elevó un 4,8 %, tasa algo inferior a la observada en 2013 (véase panel superior izquierdo del gráfico 3).

Asimismo, estos desarrollos han generado cambios en el peso relativo de los distintos activos del patrimonio financiero bruto de las familias. Así, se incrementó el de aquellos cuyo valor está más ligado a la evolución de los mercados. En concreto, el de las acciones y otras participaciones y el de los fondos de inversión aumentaron 1,6 pp y 1,9 pp, respectivamente, hasta suponer el 26 % y el 11,4 % del valor total de sus activos (véase panel superior derecho del gráfico 3). Por su parte, el ascenso de los saldos de los seguros y planes de pensiones estuvo en línea con el del total de activos, por lo que su peso relativo apenas varió (se mantuvo próximo al 16 %). Por el contrario, la importancia relativa de los depósitos bancarios descendió 2,2 pp, aunque estos continúan representando el principal componente de la riqueza financiera bruta de los hogares (casi un 40 %). Esta caída se concentró en los depósitos a plazo, mientras que el peso de las cuentas a la vista en la cartera financiera del sector apenas varió.

Por lo que respecta a los pasivos, la ratio de la deuda con entidades de crédito sobre la RBD siguió descendiendo, hasta situarse a finales de 2014 en el 108,3 %, 6,6 pp menos que en el año previo y 25 pp menos que a mediados de 2008, cuando esta ratio alcanzó sus niveles máximos (véase panel inferior izquierdo del gráfico 3). Los préstamos para adquisición de vivienda cayeron 5 pp en relación con la RBD, hasta situarse en el 84,7 %, mientras que los destinados a consumo y otros fines descendieron 1,7 pp, hasta el 23,6 %. En contraposición, el volumen relativo del resto de pasivos se incrementó 0,5 pp y alcanzó el 8,5 % de la RBD.

La reducción de los pasivos del sector, unida al aumento de sus activos financieros brutos, se tradujo en un nuevo incremento de la riqueza financiera neta de las familias, hasta alcanzar un valor próximo al 170 % de la RBD (véase panel inferior derecho del gráfico 3).

La evolución de los flujos y de los balances financieros de las empresas

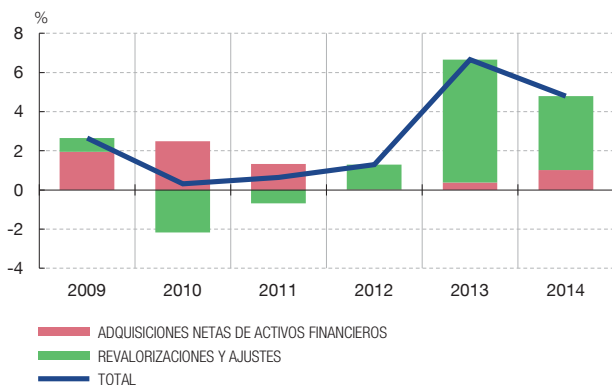
Como se aprecia en el panel izquierdo del gráfico 4, los flujos financieros activos (netos) de las sociedades no financieras volvieron a aumentar en 2014 y pasaron a situarse en valores positivos, por importe equivalente al 2,3 % del PIB, tras las desinversiones de los dos años previos.

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS FINANCIEROS

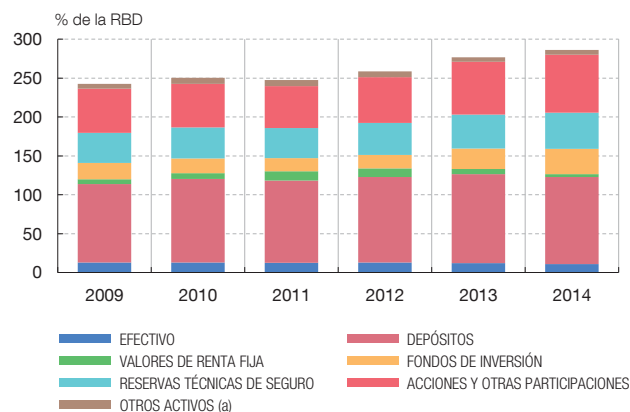
Como en el caso de las familias, las decisiones de inversión financiera de las empresas mostraron algunas diferencias con respecto a 2013. Los cambios en la distribución por

¹ Para más detalles, véase el capítulo 5 del *Informe Anual, 2014*, del Banco de España.

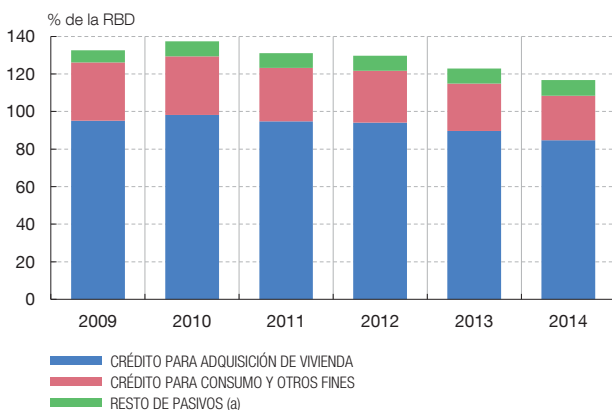
RIQUEZA FINANCIERA BRUTA
(Contribuciones al crecimiento interanual)



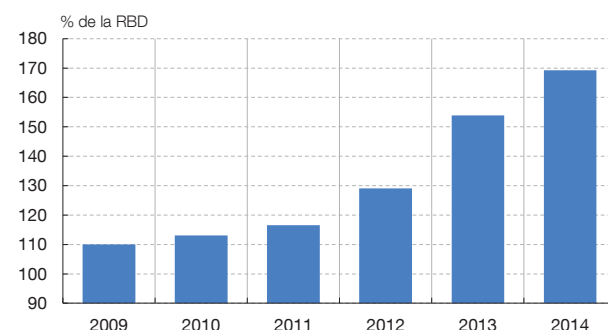
ESTRUCTURA DE LA CARTERA



COMPOSICIÓN DE LOS PASIVOS



RIQUEZA FINANCIERA NETA (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Incluye ajustes estadísticos.

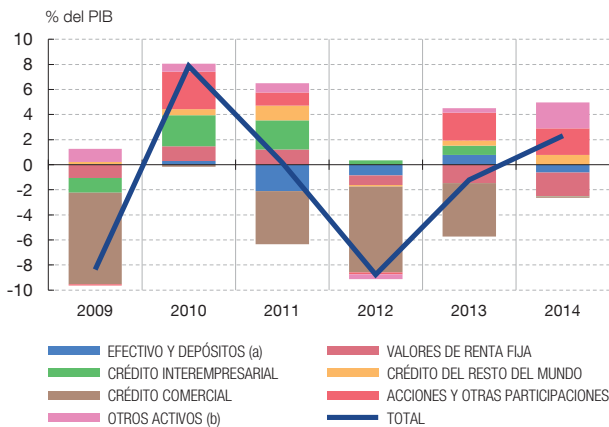
b Diferencia entre activos financieros y pasivos.

instrumentos estuvieron, en general, en línea con los observados para los hogares. Así, los flujos de inversión se concentraron en los títulos de renta variable (2,1 % del PIB) y en fondos de inversión² (1,2 % del PIB). En contraposición, las sociedades redujeron sus tenencias de valores de renta fija por tercer año consecutivo, alcanzando la desinversión un importe equivalente al 1,9 % del PIB, cifra 0,4 pp superior a la de 2013. También disminuyó el saldo de depósitos bancarios (con un flujo del -0,6 % del PIB). Los depósitos a plazo registraron un descenso acusado (20,5 mm de euros), mientras que el saldo de los mantenidos a la vista se incrementó en 12,3 mm. Por otra parte, el flujo neto de financiación concedida a través de crédito comercial fue prácticamente nulo, tras los registros negativos que presentó en los años previos, en línea con el contexto de debilidad económica de entonces.

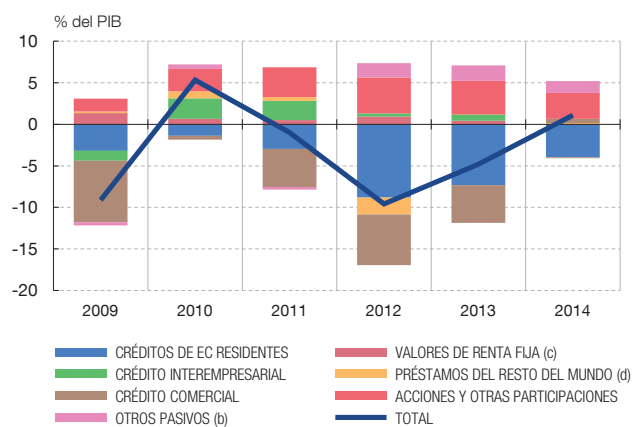
Por su parte, los flujos netos de pasivos (tanto exigibles como no exigibles) de las empresas presentaron, tras tres años de registros negativos, importes positivos (véase panel

2 En el gráfico 4, los fondos de inversión están incorporados en la rúbrica «Otros activos».

ACTIVOS FINANCIEROS



PASIVOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Incluye cesiones temporales.
- b Incluye ajustes estadísticos.
- c Incluye emisiones netas de valores por parte de filiales residentes de sociedades no financieras.
- d Excluye crédito comercial.

derecho del gráfico 4). Por instrumentos, la financiación recibida de entidades residentes volvió a ser, en términos netos, negativa, aunque por un importe más moderado que en 2013 (-42,1 mm, frente a los -76,7 mm de un año antes). Como en el caso de las familias, esta moderación en el retroceso de los préstamos bancarios habría resultado tanto de una mejoría en el acceso al crédito como del incremento de la demanda de fondos por parte de las empresas en un contexto económico más favorable³. Los recursos canalizados a través de emisiones de valores de renta fija (incluyendo las realizadas por filiales financieras residentes de las sociedades no financieras) presentaron un importe ligeramente negativo, tras los registros positivos observados desde mediados de 2005, mientras que el flujo de préstamos del resto del mundo fue positivo, aunque reducido (0,1 % del PIB). Por su parte, la financiación captada mediante el crédito comercial se elevó, pasando a ser positiva (0,5 % del PIB) por primera vez desde 2008, en línea con el mayor dinamismo económico que se registró a lo largo del año. La asociada a las operaciones con acciones y otras participaciones, que recoge tanto las ampliaciones de capital como los beneficios retenidos, también fue positiva, al igual que lo ocurrido en ejercicios anteriores, aunque el importe fue el más reducido de los últimos cinco años. De nuevo, el grueso de estos fondos procedió de las acciones no cotizadas y de las otras participaciones (25,4 mm, frente a 7,6 mm en las acciones cotizadas).

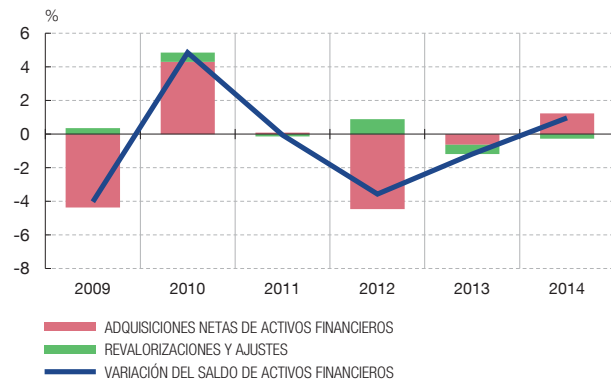
EVOLUCIÓN DEL SALDO DE ACTIVOS FINANCIEROS Y PASIVOS

El valor de la cartera de activos financieros del sector empresarial aumentó en 2014 un 1 %, como resultado de la inversión neta en instrumentos financieros y de la revalorización de su patrimonio bruto (véase panel superior izquierdo del gráfico 5).

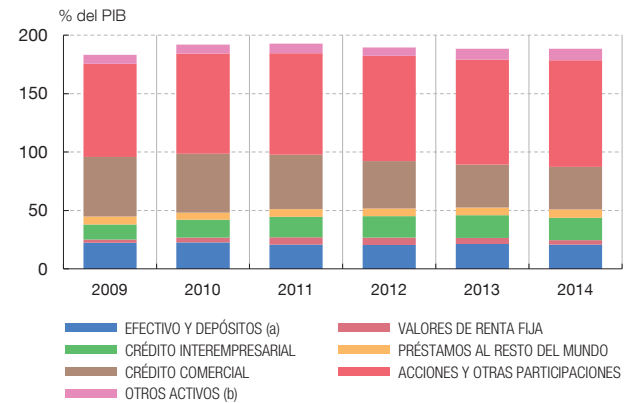
La estructura de la cartera financiera de las empresas presentó algunos cambios (véase panel superior derecho del gráfico 5). El peso de los instrumentos más líquidos (efectivo y depósitos) volvió a reducirse, hasta situarse en el 10,9 % del total de los activos financieros, 0,3 pp menos que en 2013; y, a su vez, los depósitos a plazo perdieron relevancia

3 Para más detalles, véase el capítulo 5 del Informe Anual, 2014, del Banco de España.

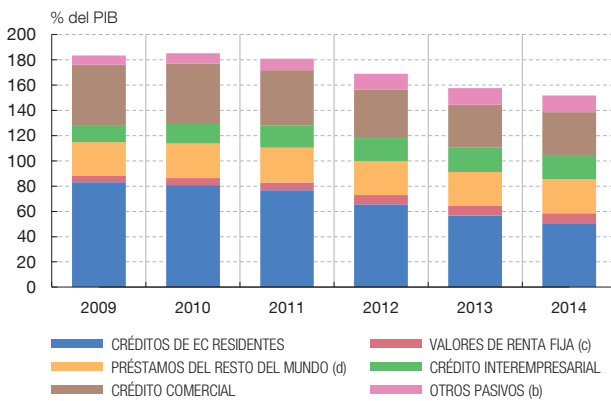
RIQUEZA FINANCIERA BRUTA
(Contribuciones al crecimiento interanual)



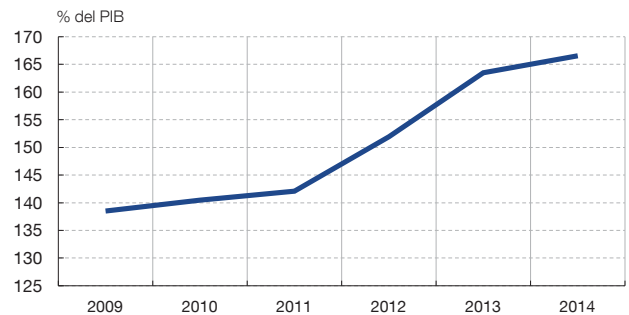
ESTRUCTURA DE LA CARTERA



PASIVOS EXIGIBLES



RECURSOS PROPIOS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Incluye cesiones temporales.
- b Incluye ajustes estadísticos.
- c Incluye valores emitidos por parte de filiales residentes de sociedades no financieras.
- d Excluye crédito comercial.

frente a las cuentas a la vista (los primeros supusieron el 3,3 % del patrimonio financiero bruto de las empresas en 2014, y los segundos, el 6,1 %). También cayó el saldo de los valores de renta fija (-15,5 mm), por lo que volvió a reducirse su peso relativo, hasta el 2,1 %. En contraposición, aumentó el de las acciones y otras participaciones en casi 1 pp, hasta alcanzar el 48,5 %. La renta variable no cotizada sigue representando el grueso de este componente (85 %), frente a las acciones cotizadas.

Por su parte, el volumen de los pasivos exigibles de las sociedades en relación con el PIB descendió 6 pp en 2014, hasta el 151,7 % (véase panel inferior izquierdo del gráfico 5). Por componentes, el peso de los préstamos bancarios concedidos por entidades residentes en estos pasivos empresariales se redujo 2,6 pp, hasta situarse en el 33 %, muy por debajo del 45 % que alcanzaba en 2009, mientras que, en contraposición, el de los créditos comerciales y el de los préstamos exteriores aumentaron 1 pp y 0,9 pp, respectivamente, hasta el 22,4 % y el 17,9 %. Por su parte, la relevancia de la financiación interempresarial y los valores distintos de acciones, fuente de financiación utilizada por una proporción reducida de empresas de gran tamaño, apenas variaron (sus pesos se situaron en el

12,6 % y el 5,1 %, respectivamente). Como resultado de estas tendencias, la ratio de endeudamiento (créditos bancarios de entidades residentes, préstamos exteriores y valores de renta fija, fundamentalmente⁴) se redujo en 2014 6,2 pp, hasta alcanzar el 92,1 % del PIB, casi 27 pp menos que a mediados de 2010, fecha en la que se alcanzó el máximo histórico.

Por su parte, los recursos propios de las sociedades no financieras se elevaron 3 pp en relación con el PIB, hasta el 166,5 % (véase panel inferior derecho del gráfico 5). El grueso de este incremento se debió a la revalorización de dichos instrumentos.

Conclusiones

Las *CFEE* evidencian que durante 2014 se reforzó la posición patrimonial de los hogares y de las sociedades no financieras. Por un lado, sus pasivos exigibles disminuyeron y, en concreto, en el caso de las familias, la deuda bancaria pasó a situarse en el 108,3 % de su RBD, lo que supone una reducción de 6,6 pp con respecto a 2013 y de 25 pp en comparación con los máximos de mediados de 2008. En el sector empresarial, la financiación ajena con coste se situó en el 92,1 % del PIB, cifra 6,2 pp inferior a la de 2013 y 27 pp por debajo de los niveles máximos de mediados de 2010. Por otro lado, el valor de los activos financieros de ambos sectores se incrementó, como resultado tanto de una inversión neta positiva en instrumentos financieros como de la revalorización de sus carteras.

Las *CFEE* ponen de manifiesto también que durante el pasado ejercicio se produjeron cambios importantes en las decisiones de inversión financiera de estos sectores. Concretamente, el grueso de esta se materializó en acciones y otras participaciones y en fondos de inversión, en detrimento de los depósitos bancarios. Estos movimientos tuvieron lugar en un contexto de bajos tipos de interés, que, unido a un escenario de menor incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, redujo el atractivo relativo de los instrumentos de menor riesgo frente a otros productos con mayor riesgo, pero con una remuneración esperada superior. Como resultado, el valor de las carteras de ambos tipos de agentes es ahora algo más sensible a las variaciones en los precios en los mercados financieros.

15.6.2015.

⁴ Esta definición es una aproximación a la deuda consolidada del sector, ya que no tiene en cuenta los pasivos interempresariales (crédito comercial, crédito interempresarial).

Este artículo ha sido elaborado por Paula Sánchez Pastor y Xavier Serra Stecher, de la División General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

En 2009, el Fondo Monetario Internacional (FMI o Fondo) emprendió una profunda reforma de su política de préstamos en respuesta a la crisis financiera global. Simplificó sustancialmente la condicionalidad de sus programas (pidiendo menos requisitos y más concretos), flexibilizó el uso de los *Stand-by Arrangements* (SBA) y otras líneas de préstamo para la resolución de crisis, duplicó los límites de acceso a la financiación y revisó los criterios exigidos para sobrepasar dichos márgenes, modificó el sistema de comisiones y recargos para lograr un uso más adecuado de los recursos del FMI en cuantía y tiempo, eliminó las líneas de crédito consideradas obsoletas y emprendió un ambicioso proceso de captación de nuevos recursos financieros para la institución¹.

En este contexto, en marzo de 2009 el FMI introdujo una nueva línea de crédito, denominada *Flexible Credit Line* (FCL), que básicamente garantiza la provisión de financiación suficiente e inmediata, sin condicionalidad *ex post*, a aquellos países con excelentes fundamentos económicos e historial de políticas económicas saneadas que estén sometidos a un riesgo de contagio de un *shock* externo. Este instrumento venía a revitalizar, bajo un nuevo diseño, tentativas anteriores similares de aseguramiento y señalización. Posteriormente, en agosto de 2010, el Fondo creó la denominada *Precautionary Credit Line* (PCL) —que más adelante dio lugar a la *Precautionary Liquidity Line* (PLL)— para asegurar a países con fundamentos e historiales de políticas económicas sólidos, aunque no excelentes, y con la exigencia, en este caso, de una condicionalidad convencional, si bien reducida y focalizada. Las líneas FCL y PLL son, por contraposición a la financiación resolutoria del FMI, instrumentos financieros de protección frente a riesgos sistémicos y, por extensión, herramientas de señalización favorable, mientras persistan dichos riesgos.

Hasta el momento, cinco países han hecho uso de estas líneas: México, Colombia y Polonia, en el caso de la FCL, y Macedonia y Marruecos, en el de la PCL/PLL. Existe un cierto consenso a la hora de reconocer la utilidad de estos acuerdos en la prevención de riesgos y en la ayuda a los países para reconstruir sus colchones, dándoles margen de maniobra para llevar a cabo unas políticas económicas más eficientes².

El diseño de ambos instrumentos de crédito ha sido objeto de sucesivos ajustes, correcciones y ampliación de funciones desde su introducción, aunque no han perdido por ello sus rasgos de identidad básicos. De cara al futuro, hay dos aspectos que deberían refinarse. Por un lado, habría que introducir mecanismos de salida de estas líneas, que puedan ser bien identificados por los mercados, una vez desaparezcan los riesgos de contagio; por el momento, los acuerdos existentes se han venido renovando. Por otro lado, dado el

1 El FMI, paralelamente, reformó su financiación concesional flexibilizándola y adaptándola a las necesidades de los países de bajos ingresos. Para ello, tres nuevas líneas sustituyeron a las existentes, se introdujo un nuevo mecanismo de fijación del tipo de interés, se modificó la estructura del servicio fiduciario que canaliza la asistencia financiera y se abrió una ronda de captación de nuevos recursos para préstamo y subsidio por múltiples vías, incluida la venta de una parte de las tenencias de oro del Fondo. En reconocimiento de la crisis global, y con carácter excepcional, se fijó temporalmente en el 0% el tipo de interés anual de los préstamos.

2 El Directorio Ejecutivo del FMI, en la revisión de estos instrumentos llevada a cabo en 2014, manifestó que ambas líneas habían proporcionado un aseguramiento valioso frente a *shocks* externos, habían contribuido a impulsar la confianza de los mercados en un período de agudización de riesgos y constituían un componente importante del instrumental crediticio del Fondo.

elevado volumen de recursos del Fondo utilizado en estas líneas, que representa casi el 60% del total comprometido por el FMI actualmente, sería conveniente buscar vías alternativas de financiación que permitan un mayor uso sin detracer recursos para la concesión de otros créditos de tipo resolutivo.

Este artículo se organiza de la siguiente manera: en el primer apartado se describen los antecedentes y las características de la FCL y la PLL en su configuración actual. Posteriormente se examina cuál ha sido la experiencia con ambas líneas hasta la fecha. El tercer epígrafe apunta distintas opciones de reforma de las líneas. Finalmente, se resumen las principales conclusiones.

Antecedentes y características principales de la FCL y la PLL

El primer antecedente de la FCL se remonta a finales de los años noventa, con la creación de la *Contingent Credit Line* (CCL), que no llegó a usarse nunca, y con la opción, jamás implementada, de emplear la también desaparecida *Supplemental Reserve Facility* (SRF) con fines preventivos. Más tarde, un mes después de la caída de Lehman Brothers en 2008, el FMI estableció la *Short Term Liquidity Facility* (SLF), que ofrecía financiación rápida y elevada a países con políticas económicas sólidas, que afrontaban problemas transitorios de liquidez en los mercados mundiales de capital³. La SLF tampoco llegó a usarse nunca y un año después fue sustituida por la FCL, que cubría y mejoraba las principales características de esta línea.

La falta de uso de estas líneas se pudo deber a varios motivos, entre los que destaca lo exigente de las condiciones para su concesión o el estigma para los usuarios vinculado a la utilización de una línea de crédito del FMI en un contexto de elevada aversión al riesgo y desconfianza en los mercados. Además, en el caso de la SLF, pronto se demostraría que resultaba insuficiente bajo diversos aspectos: acceso escaso y a corto plazo, y sin posibilidad de uso preventivo. Aparte de estas líneas de crédito, en los últimos años también se diseñaron y discutieron otros prototipos en el seno del Fondo, aunque nunca se llegaron a incorporar como instrumentos de financiación del FMI (véase cuadro 1).

Las características de las nuevas líneas protectoras tratan de soslayar algunas de estas dificultades. En concreto, la FCL asegura financiación elevada, para cubrir la contingencia de una falta súbita de financiación externa, desde el momento mismo de su aprobación a miembros del FMI con excelentes fundamentos económicos y marco institucional, que acrediten, asimismo, un historial continuado de políticas económicas muy sólidas y que sigan comprometidos con mantener tales políticas en el futuro. La PLL, por su parte, está diseñada para hacer frente con flexibilidad a las necesidades de balanza de pagos de miembros con buenos fundamentos económicos, pero con alguna vulnerabilidad que les excluye del uso de la FCL. La PLL, además, cuenta con dos ventanillas distintas: una ventanilla estándar equivalente a la FCL, de hasta dos años de duración, y otra a corto plazo, que asegura la provisión de liquidez por un período de seis meses. El cuadro 2 detalla las características principales de ambas líneas, siendo los rasgos más destacados los siguientes:

Habilitación. La cualificación para acceder a ambas líneas (condicionalidad *ex ante*, en la terminología del FMI) se basa en el cumplimiento de nueve criterios comunes establecidos de antemano y agrupados en cinco áreas: posición exterior, políticas fiscal y monetaria,

³ La SLF era la contribución del FMI paralela a otras iniciativas de choque frente a la crisis, como las líneas de crédito abiertas por algunos bancos centrales en los mercados interiores o las líneas *swap* bilaterales entre bancos centrales.

	Tipo FCL y PLL estándar			Tipo PLL a corto plazo	
	<i>Contingent Credit Line (CCL)</i>	<i>Rapid Access Line (RAL)</i>	<i>Rapid Liquidity Line (RLL)</i>	<i>Financial Stability Line (FSL)</i>	<i>Short-term Liquidity Facility (SLF)</i>
Objetivo	Línea de defensa preventiva para miembros con políticas sólidas pero vulnerables a crisis de cuenta de capital en otros países	Ayudar a miembros con acceso a los mercados de capital a reducir el riesgo de resultar golpeados por un <i>shock</i> de cuenta de capital	Línea de crédito para países con políticas generalmente adecuadas golpeados por turbulencias en los mercados de capital globales	Prevención de crisis para miembros en riesgo de liquidez inmediata	Asistencia financiera para miembros que experimentan dificultades de balanza de pagos excepcionales reflejadas en presiones sobre la cuenta de capital y las reservas
Habilitación	Para miembros que cumplen criterios muy exigentes: sin expectativas de necesitar recursos del FMI, con una positiva evaluación de sus políticas, con relaciones constructivas con sus acreedores privados, y con un programa macroeconómico y financiero satisfactorio	Miembros sin necesidades de balanza de pagos, buenas políticas, deuda sostenible y prácticas transparentes. Habilitación a solicitud del miembro	Miembros con políticas sanas y un grado significativo de integración en los mercados de capital. Cualificación basada en una supervisión bilateral y multilateral reforzada, así como en un historial favorable de antiguos programas	Miembros con un historial de buenos fundamentos y políticas en proceso de integración en los mercados de capital. Cualificación basada en la última consulta bajo el artículo IV del Convenio del FMI (supervisión bilateral)	Miembros con políticas muy sólidas, buenos fundamentos subyacentes, historial favorable y deuda sostenible. Cualificación basada en supervisión bilateral y multilateral
Política de reformas y ajustes	Sin condicionalidad <i>ex post</i>	País en una situación en la que no cabría esperar políticas de ajuste o reformas sustanciales	Sin condicionalidad <i>ex post</i> . Política de ajustes, en caso necesario, como instrumento de señalización para restaurar el acceso a los mercados	Medidas para fortalecer el marco regulatorio y supervisor	Sin condicionalidad <i>ex post</i>
Acceso	Sin límites generales pero en un rango previsible entre el 300% y el 500% de la cuota	500% de la cuota predeterminado o decidido caso por caso entre el 300% y el 500% de la cuota	Ilimitado	Hasta el 500% de la cuota disponible automáticamente	500% de la cuota
Duración	12 meses	1-2 años	Basada en experiencias pasadas con <i>shocks</i> similares	12 meses	12 meses
Seguimiento	Sin seguimiento del programa	Revisiones del Directorio con periodicidad semestral y reunión informal posterior al desembolso	Semestral, o más frecuente si fuera necesario	Consultas bajo el artículo IV y revisiones del Directorio posteriores al desembolso	El <i>staff</i> mantiene informado al Directorio de cualquier desarrollo económico y financiero relevante
Desembolsos	Cuantioso e inmediato	Un desembolso cuantioso e inmediato si hay una necesidad sustancial de financiación a corto plazo	En caso de <i>shocks</i> exógenos de cuenta de capital y contagio	Un desembolso cuantioso e inmediato en situación de iliquidez	Importe disponible en desembolsos cuatrimestrales
Coste	Recargos para desalentar el uso prolongado. Período de reembolso: 12-18 meses	Sujeta a cargos y recargos. Períodos de reembolso de la <i>Supplemental Reserve Facility (SRF)</i>	Recargos para desalentar un empleo excesivo y/o prolongado. Período de reembolso: 2-3 años	Cargos y vencimiento para desanimar un empleo excesivo y/o prolongado. Comisión de compromiso mínima	Cargos y recargos en línea con el esquema previsto para los tramos de crédito. Período de reembolso trimestral
Vigencia	Establecida en 1999 y modificada en 2000, expiró en 2003 sin haber sido utilizada	El Directorio Ejecutivo debatió el diseño y características de estas líneas a lo largo de 2006-2008, si bien nunca fueron implementadas. La RAL —denominada <i>Reserve Augmentation Line</i> originalmente— fue desarrollada por el <i>staff</i> , mientras que las líneas RLL y la FSL fueron propuestas a iniciativa de diversos directores ejecutivos			Establecida en 2008 para un período de 2 años, fue sustituida por la FCL en 2009 sin haber sido utilizada

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

supervisión financiera, y calidad estadística. La concesión de la FCL requiere el cumplimiento de todos ellos, mientras que la aprobación de la PLL exige el cumplimiento en al menos tres de las cinco áreas en las que se agrupan los nueve criterios, sin que se constate un pobre rendimiento en ninguna de ellas.

		<i>Precautionary and Liquidity Line (PLL)</i>	
		Ventanilla estándar	Ventanilla de liquidez a corto plazo
Objetivo	Financiación amplia y anticipada para enfrentar necesidades de balanza de pagos contingentes y/o efectivas de países miembros con fundamentos económicos y marcos de políticas institucionales muy sólidos, que presentan un historial continuado de aplicación de políticas muy sólidas y mantienen el compromiso de seguir aplicando tales políticas en el futuro	Financiación amplia e inmediata para atender de manera flexible cualquier problema de balanza de pagos de los países miembros con fundamentos económicos y marcos de políticas institucionales sólidos, que están aplicando políticas adecuadas y mantienen el compromiso de seguir aplicando tales políticas en el futuro, pero con algunas vulnerabilidades que les excluyen de emplear la FCL	
Habilitación	<p>Únicamente para aquellos miembros que cumplen estrictamente los siguientes criterios de habilitación:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 Una posición exterior sostenible 2 Una cuenta de capital en la que predominen los flujos privados 3 Un historial de acceso soberano estable a los mercados de capitales en condiciones favorables 4 Un nivel de reservas relativamente holgado (acuerdos precautorios) 5 Finanzas públicas sólidas, determinadas por un análisis riguroso y sistemático de la sostenibilidad de la deuda pública 6 Inflación baja y estable, en el contexto de un marco sólido de política monetaria y cambiaria 7 Inexistencia de problemas de solvencia financiera que puedan amenazar la estabilidad sistémica 8 Supervisión eficaz del sector financiero 9 Integridad y transparencia de los datos <p>Deficiencias importantes en uno o más de estos criterios generalmente estarían indicando que el país miembro no se encuentra entre los sólidos países candidatos para acceder a una FCL</p>	<p>Idénticos 9 criterios de habilitación que para la FCL. Se espera que los países miembros obtengan resultados muy positivos en la mayoría (al menos 3) de los siguientes 5 ámbitos generales, sin un infrarendimiento significativo en ninguno de ellos:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1 Posición externa y acceso a los mercados [criterios 1, 2, 3 y 4 de la FCL] 2 Política fiscal [5] 3 Política monetaria [6] 4 Supervisión y solidez del sector financiero [7 y 8] 5 Integridad y transparencia de los datos [9] <p>No se puede aprobar una PLL cuando el país miembro se encuentra en cualquiera de estas situaciones:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) Incapacidad continuada para acceder a los mercados internacionales de capitales b) Necesidad de emprender importantes ajustes de política macroeconómica o estructural c) Un saldo de deuda pública que muy probablemente no sea sostenible a medio plazo d) Insolvencias bancarias generalizadas <p>La PLL a corto plazo requiere, además, una evaluación explícita de la capacidad de los países miembros para realizar progresos creíbles</p>	
Desde septiembre de 2014 se incluyen:			
<ul style="list-style-type: none"> — Índice de estrés exterior para consideración del Directorio Ejecutivo en el momento de la petición/revisión de ambas líneas de crédito — Un conjunto de indicadores informativos de fortaleza institucional: el ciclo de la política económica, respuestas efectivas a los <i>shocks</i>, calidad de la burocracia, corrupción, etc. 			
Condicionalidad	Únicamente condicionalidad <i>ex ante</i> (criterios de habilitación). No son requeridas acciones previas. Los desembolsos no están supeditados a condicionalidad <i>ex post</i>	Condicionalidad <i>ex post</i> (especialmente, en el caso de la ventanilla estándar), además de una condicionalidad <i>ex ante</i> (criterios de habilitación)	
Acceso	<p>Acceso sin restricciones y disponible de forma flexible: importe íntegro a la aprobación del acuerdo o a lo largo del mismo. Tiene en cuenta:</p> <ul style="list-style-type: none"> — Las necesidades potenciales y efectivas de recursos del FMI de los países miembros — La capacidad de devolución al FMI de estos países — El crédito vivo contraído con el FMI por estos países y su trayectoria <p>El importe aprobado puede aumentarse, siempre que lo autorice el Directorio</p>	<p>Límite máximo acumulado del 1.000 % de la cuota, sujeto a un límite anual del 500 % de la cuota en el momento de la aprobación del acuerdo. Aumentos (hasta el 1.000 %) y reprogramación de desembolsos, admisibles en cualquier momento</p>	<p>250 % de la cuota/acuerdo y 500 % en casos excepcionales. Disponibilidad del importe íntegro en el momento de la aprobación y durante todo el período del acuerdo. Aumentos (hasta el 500 %) y reprogramación de desembolsos, admisibles en cualquier momento</p>
La Política de Acceso Excepcional del FMI no es de aplicación.		La ayuda está sujeta a la Política de Acceso Excepcional (cumplimiento estricto de 4 criterios específicos si el acceso anual > 300 % de la cuota y el acumulado > 600 %)	
Evaluación de garantías	No se requiere. No obstante, normalmente se concede una autorización al <i>staff</i> para que tenga acceso a la auditoría anual independiente de los estados financieros del banco central completada más recientemente, se haya o no publicado dicha auditoría	Exigida	Normalmente completada antes de que el Directorio apruebe cualquier acuerdo posterior

	Flexible Credit Line (FCL)	Precautionary and Liquidity Line (PLL)	
		Ventanilla estándar	Ventanilla de liquidez a corto plazo
Desembolsos	Uno o múltiples desembolsos en cualquier momento dentro de la duración del acuerdo	Desembolsos semestrales o anuales	Elevados o inmediatos
Duración	1-2 años	1-2 años	6 meses
Revisiones	Anual en los acuerdos de 2 años. Basada en condicionalidad <i>ex ante</i> (criterios de habilitación). Normalmente, las misiones del FMI en los países no son necesarias	Semestrales	Ninguna
Cargos	Tasa de cargo (actualmente, 100 pb) que añadir al tipo de interés de los DEG (con un suelo del 0,05 %). Una comisión por disposición de 50 pb se aplica a cada importe dispuesto		
Recargos	<ul style="list-style-type: none"> — 200 pb si el crédito vivo > 300 % de la cuota — 100 pb más si el crédito vivo > 300 % de la cuota durante más de 3 años 		
Comisión de compromiso	Impuesta a la aprobación del acuerdo y reembolsada si se efectúan desembolsos. Tipo marginal: <ul style="list-style-type: none"> — 15 pb para acceso ≤ 200 % de la cuota — 30 pb para acceso entre 200 % y 1.000 % de la cuota — 60 pb para acceso > 1.000 % de la cuota (no se aplica en los acuerdos PLL) 		
Reembolsos	3 1/4-5 años desde la fecha de desembolso		
Renovación	Sin restricciones. Pueden aprobarse acuerdos sucesivos, siempre que el país miembro continúe cumpliendo los criterios de habilitación; normalmente cabría esperar una disminución del acceso, garantizada por mejoras en las perspectivas de financiación exterior	Sin restricciones. Pueden aprobarse acuerdos sucesivos, sujetos al límite máximo acumulado del 1.000 % de la cuota	Requiere que haya transcurrido un «período de enfriamiento» de al menos dos años desde la aprobación del acuerdo más reciente, o que el desequilibrio exterior del país miembro dure más de lo esperado inicialmente debido a un recrudescimiento de las condiciones económicas y financieras de carácter regional o global
Seguimiento posterior al programa	Se realiza a la expiración del acuerdo —si ha habido desembolsos— mientras el crédito vivo permanece > 200 % de la cuota. Si el acceso bajo la PLL supuso acceso excepcional, se lleva a cabo una evaluación <i>ex post</i> dentro del año después de la finalización del acuerdo		
Caducidad	Con el primero de los siguientes momentos: <ul style="list-style-type: none"> — La finalización de la vigencia del acuerdo — El desembolso del importe total aprobado — La cancelación por parte del país miembro 		
Sincronización	Una aprobación sincronizada de acuerdos para múltiples países es admisible según las políticas del FMI actuales	No se prevé	

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

Condicionalidad «ex post». Los estrictos criterios de habilitación requeridos para tener financiación a través de FCL suplen la no imposición de condicionalidad convencional, incluido el cumplimiento de acciones previas. La PLL estándar, por el contrario, sí está sujeta al cumplimiento de unas pocas condiciones concretas, formuladas como metas cuantitativas y reformas centradas en corregir las vulnerabilidades detectadas durante el proceso de habilitación.

Cuantía. En contraste con las demás líneas del FMI, el acceso a través de la FCL no tiene un límite establecido en términos de porcentaje de la cuota, como es habitual en el FMI, y la cuantía concedida se puede aumentar (o reducir) en el transcurso del acuerdo, durante las revisiones. Por su parte, el importe máximo de la PLL estándar se establece en el 500 % de la cuota del país en el Fondo en el primer año, ampliable hasta el 1.000 % en el segundo año, mientras que el límite de la PLL de seis meses se sitúa en el 250 % por acuerdo, ampliable hasta el 500 % en situaciones excepcionales. El importe concedido a través de

La FCL se creó en 2009. Los países beneficiarios bajo la primera versión de la FCL podían solicitarla indistintamente por seis o doce meses, en este último caso con revisión semestral para verificar que se siguen cumpliendo las condiciones de habilitación para la línea. El volumen de acceso se determinaba caso por caso, si bien con un techo implícito o informal del importe equivalente al 1.000 % de la cuota del país en el FMI. En 2010 se modificó su diseño por primera vez. El período mínimo de cobertura pasó de seis a doce meses y se permitió la firma de acuerdos de dos años de duración, en este caso con el requisito de llevar a cabo una revisión intermedia de cualificación al término del primer año. El techo implícito de acceso del 1.000 % de la cuota fue eliminado.

Ese mismo año se creó la PCL, que venía a combinar condicionalidad *ex ante*, basada en la satisfacción de unos criterios de cualificación menos estrictos que los de la FCL, con condicionalidad *ex post*, basada en el cumplimiento de unas condiciones concretas. El máximo acceso acumulado bajo la línea era del 1.000 % de la cuota, en un período de entre uno y dos años sujeto a evaluaciones semestrales.

Por otra parte, una vez lanzadas la FCL y la PCL, el FMI también exploró la posibilidad de implantar un marco de actuación para la resolución de crisis sistémicas articulado en torno a su Directorio, denominado *Global Stabilization Mechanism* (GSM). Mediante el GSM, el Fondo podría ofrecer acuerdos FCL unilateralmente a un grupo de países con importancia sistémica antes de que estos cursaran una petición formal de acuerdo. Además, el GSM dispondría de otros elementos; entre ellos, una *Short-term Liquidity Line* (SLL) activable al inicio de las crisis sistémicas para atajar necesidades de balanza de pagos temporales a lo largo de un

período de seis meses. El papel de la SLL, alternativamente, podría ser cubierto con el mismo objetivo con una PCL de seis meses y hasta el 500 % de la cuota. Ninguna de las iniciativas asociadas con el GSM recibió el apoyo suficiente del Directorio en ese momento, si bien el debate resultó fructífero para dejar claro que la aprobación sincronizada de acuerdos FCL en favor de múltiples países podía llevarse a cabo bajo la política de préstamo existente y, no menos importante, para facilitar la reforma de la PCL.

En 2011 se flexibilizaron las características de la PCL, rebautizada como PLL, pudiendo utilizarse no solo para cubrir posibles necesidades de financiación en caso de futuras presiones de balanza de pagos, sino también necesidades inmediatas, en el momento de aprobación del acuerdo, a través de una línea *ad hoc* de seis meses de duración.

El FMI revisó de nuevo la FCL y la PLL en el primer semestre de 2014. Como resultado, se alinearon los criterios de cualificación de ambas líneas de crédito, incorporando de forma expresa los nueve criterios de la FCL en la evaluación de la PLL, aunque sin alterar por ello los estándares de cualificación vigentes. También en el ámbito de la condicionalidad *ex ante* se sustituyó el criterio de solvencia bancaria por otro más amplio referido a la solvencia del sistema financiero en su conjunto y a las amenazas potenciales, no solo inmediatas, sobre la estabilidad financiera. Se decidió introducir un índice de estrés exterior para facilitar las decisiones del Directorio cada vez que se aprueben o se renueven estos acuerdos, y ampliar el número de indicadores que miden la fortaleza institucional de los países, pero de forma que no supusieran criterios de cualificación adicionales. La próxima revisión se llevará a cabo dentro de dos años, o antes, en caso necesario.

la PLL, en cualquier caso, se encuentra sujeto al cumplimiento de los cuatro criterios necesarios para obtener acceso excepcional del FMI⁴. En la FCL no se exige el cumplimiento explícito de estos criterios, aunque dicho cumplimiento está implícito siempre, con independencia de la cuantía, a través de la condicionalidad *ex ante* exigida.

Desembolsos y reembolsos. Se permite a los prestatarios disponer de los fondos en cualquier momento, en un solo pago o en sucesivos desembolsos, durante la vigencia del acuerdo (con distintos límites, según sea el primer o el segundo año, en el caso de la PLL, y sujeto siempre a que se hayan completado satisfactoriamente las correspondientes re-

4 Los cuatro criterios de acceso excepcional —necesarios para obtener acceso a un crédito del FMI por encima del 200 % de la cuota anual y/o del 600 % acumulado— son: 1) que el país experimente o pueda experimentar presiones en la balanza de pagos (en la cuenta corriente o en la de capital, indistintamente) que se traduzcan en unas necesidades de financiación por encima de los límites normales; 2) que un análisis riguroso y sistemático indique que hay una alta probabilidad de que la deuda pública del país en cuestión siga siendo sostenible; 3) que el país tenga perspectivas de ganar o recuperar el acceso a los mercados de capital en el transcurso del plazo del préstamo, y 4) que el programa de política económica que llevar a cabo y la capacidad institucional y de política ofrezcan perspectivas de éxito razonablemente buenas.

visiones semestrales de la condicionalidad). El importe íntegro de la PLL de seis meses se encuentra disponible desde la concesión del acuerdo, como cabe esperar de un instrumento de provisión de liquidez. El período de devolución es común para todas las líneas y relativamente largo: varía entre los tres años y un trimestre, y los cinco años.

Renovaciones. Al vencimiento de una línea, esta se puede volver a conceder de forma ilimitada, siempre y cuando se sigan cumpliendo los criterios de acceso, al mismo coste que en el primer acuerdo. La pauta seguida en la práctica ha sido, en general, la de solicitar la aprobación de un nuevo acuerdo y la cancelación anticipada del anterior antes del vencimiento. La finalidad de esta actuación es evitar discontinuidades, aunque breves, en la protección del país, pues el proceso de aprobación del nuevo acuerdo no es instantáneo. La renovación de la PLL de seis meses se encuentra más restringida para evitar que un país pueda tener acceso al 1.000 % de su cuota a través de esta línea en un solo año.

Coste. El coste —tanto en términos de acceso (comisión de compromiso) como de uso (cargos y recargos) de los recursos del FMI— es el mismo que para el resto de los instrumentos financieros no concesionales del Fondo, y no varía con las sucesivas renovaciones. La comisión de compromiso crece con el volumen de acceso y se reintegra cuando se efectúan desembolsos. El Fondo aplica recargos cuando el crédito vivo supera el 300 % de la cuota del país y los aumenta cuando esta situación se mantiene durante más de tres años.

Confidencialidad. El proceso que se sigue desde que un país muestra interés en solicitar una de estas dos líneas hasta que esta se concede o se desestima es confidencial, de forma que la denegación por incumplimiento de la condicionalidad *ex ante* no trasciende públicamente, y se evita un hipotético efecto negativo en los mercados.

Experiencia disponible con ambos instrumentos de crédito

La relación de países que han utilizado estas líneas hasta la fecha es bastante reducida: México, Polonia y Colombia solicitaron la FCL en 2009 por primera vez; Macedonia la PCL en 2011, y Marruecos la PLL en 2012 (véase cuadro 3). Todos estos países firmaron sus acuerdos con el FMI con fines preventivos, para proteger sus economías frente a riesgos externos, ninguno ha hecho uso de estos recursos (salvo Macedonia), y han ido renovándolos de forma continuada hasta el presente (salvo Macedonia, de nuevo) con la justificación de la persistencia de riesgos externos. Cabe señalar que, a pesar del bajo número de países demandantes, la cantidad comprometida con estos préstamos es muy elevada, unos 70 mm de derechos especiales de giro (DEG), equivalentes a 89 mm de euros, lo que representa alrededor del 60 % del total de los recursos comprometidos por el Fondo (véase gráfico 1).

Estas líneas parecen haber cumplido adecuadamente su función protectora, proporcionando estabilidad y un cierto margen de maniobra a las autoridades económicas para reconstruir los estabilizadores económicos sin dejar de llevar a cabo políticas contracíclicas. Este efecto se aprecia claramente tras la concesión de la primera FCL para cada país, como se observa en el gráfico 2 y en el gráfico 3: mejora la evolución del PIB, el volumen de reservas se incrementa, el tipo de cambio se aprecia y los diferenciales se reducen. En el momento de las renovaciones estos efectos son menos palpables, como cabría esperar de una situación que representa una continuidad y no un cambio en la protección. Con todo, es difícil saber qué habría pasado en caso de no haber tenido estas líneas protectoras, o comparar con países cercanos de características similares, pues estas líneas pueden tener un efecto beneficioso, y no solo sobre el país que suscribe la línea, sino también sobre el área de influencia⁵.

5 Así se reconoce, por ejemplo, en la concesión de la primera FCL a Polonia, donde se señala que «el acuerdo FCL de Polonia tendrá asimismo un impacto regional positivo».

	Tipo de préstamo	Fecha de concesión	Período de vigencia	Cantidad (en millones de DEG)	% cuota	% cuota (c)	% del PIB	Desembolsos realizados (mill. DEG)
México	FCL	Abril de 2009	1 año	31.528,0	1.000		5,5	—
	FCL (a)	Marzo de 2010	1 año	31.528,0	1.000		4,7	—
	FCL (a)	Enero de 2011	2 años	47.292,0	1.500	1.304	7,0	—
	FCL (a)	Noviembre de 2012	2 años	47.292,0	1.304		6,3	—
	FCL (a)	Noviembre de 2014	2 años	47.292,0	1.304		5,5	—
Polonia	FCL	Mayo de 2009	1 año	13.690,0	1.000		4,9	—
	FCL	Julio de 2010	1 año	13.690,0	1.000		4,5	—
	FCL (a)	Enero de 2011	2 años	19.166,0	1.400	1.135	6,3	—
	FCL (a)	Enero de 2013	2 años	22.000,0	1.303		6,6	—
	FCL (a)	Enero de 2015	2 años	15.500,0	918		4,0	—
Colombia	FCL	Mayo de 2009	1 año	6.966,0	900		4,6	—
	FCL (a)	Mayo de 2010	1 año	2.322,0	300		1,3	—
	FCL (a)	Mayo de 2011	2 años	3.870,0	500		1,9	—
	FCL	Junio de 2013	2 años	3.870,0	500		1,5	—
	FCL	Junio de 2015	2 años	3.870,0	500		1,7	—
Macedonia	PCL (b)	Enero de 2011	2 años	344,5	500		5,3	197,0
				413,4	600		6,3	—
Marruecos	PLL (b)	Agosto de 2012	2 años	2.352,8	400		3,6	—
				4.117,4	700		6,5	—
	PLL (a) (b)	Julio de 2014	2 años	2.941,0	500		4,1	—
				3.235,1	550		4,2	—

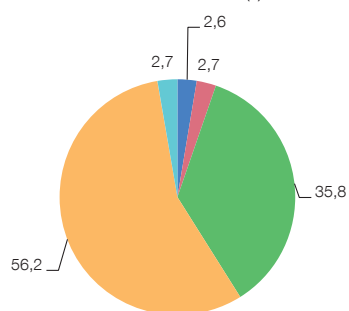
FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

- a Se cancela el anterior préstamo antes de que expire, pero después de que se apruebe el nuevo.
b Máximas cantidades disponibles en el primer y en el segundo año.
c Porcentaje de la nueva cuota, tras la entrada en vigor de la sexta enmienda a los artículos del Fondo, el 3 de marzo de 2011.

México fue el primer país que suscribió un acuerdo FCL, en la primavera de 2009, y, desde entonces, lo ha renovado en cuatro ocasiones. A la cantidad aprobada inicialmente, unos 31,5 mm de dólares, equivalente al 1.000 % de su cuota, se sumaron los fondos provenientes de un acuerdo firmado con el Banco Mundial y con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por valor de 5 mm de dólares, y la formalización de una línea *swap* con la Reserva Federal por valor de 30 mm de dólares. México llevaba una década larga de sólido crecimiento con baja inflación, firme reducción de su deuda pública, déficit por cuenta corriente contenido y un sector bancario rentable y bien capitalizado. El motivo principal para solicitar la FCL fueron los riesgos derivados de su elevada exposición a la crisis financiera global, por los estrechos lazos comerciales del país con Estados Unidos y su activa participación en los mercados internacionales de capital.

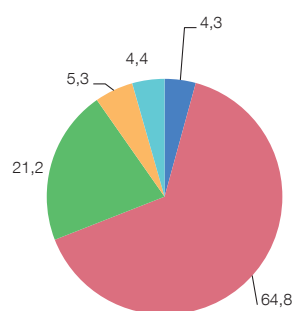
En enero de 2011, las autoridades de México aprovecharon la mayor flexibilidad de la que dotó a la FCL su primera reforma, en términos de plazos y de cuantía, para solicitar la cancelación de la línea vigente y la concesión de una nueva por dos años y un valor equivalente al 1.500 % de su cuota (el crédito más elevado concedido a un solo país en la historia del FMI). La ampliación coincidió con la finalización de la línea *swap* con la Reserva Federal, en un contexto de persistencia de elevados riesgos, y se justificó por ser estos fondos sustitutos cercanos de las reservas internacionales con fines preventivos. En la última renovación de la línea, aprobada en noviembre de 2014, se ha mantenido el nivel de acceso en 47 mm de dólares. La FCL sigue proporcionando un seguro frente al riesgo de aumento

DISTRIBUCIÓN POR TIPOS DE PRÉSTAMOS (a)



■ SBA PRECAUTORIOS ■ SBA ■ EFF ■ FCL ■ PLL

DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE LOS PRÉSTAMOS PRECAUTORIOS (a) (b)



■ SBA PRECAUTORIOS (c) ■ FCL MEX ■ FCL POL ■ FCL COL ■ PLL MAR

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

a Desembolsados o sin desembolsar a 31 de mayo de 2015.

b Como se recoge en el cuadro 3, el importe de las líneas FCL equivale en torno al 5 % del PIB en México, al 4 % en Polonia y al 1,5 % en Colombia.

c Rumanía, Serbia, Kenia y Honduras.

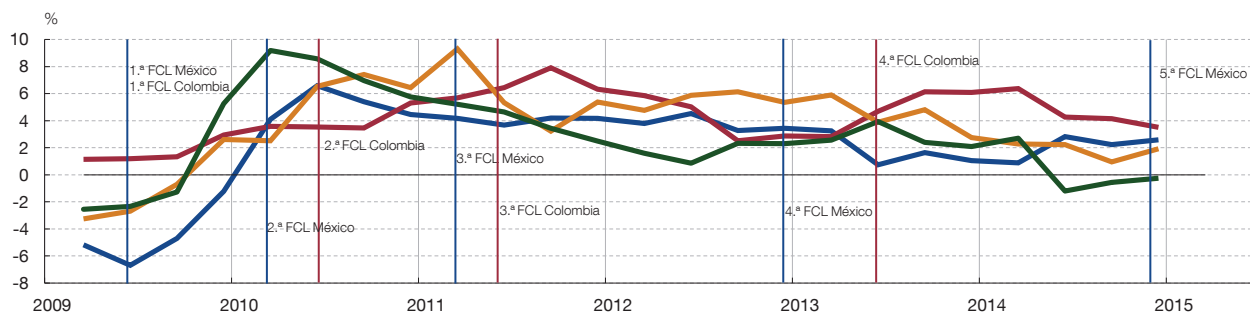
abrupto de la volatilidad en los mercados financieros ante la eventual normalización de la política monetaria de Estados Unidos o el recrudescimiento de las tensiones geopolíticas.

Polonia también obtuvo una línea FCL en mayo de 2009 por el 1.000 % de su cuota y, como México, también la ha renovado cuatro veces. El acuerdo inicial se complementó con financiación adicional del Banco Mundial y del Banco Europeo de Inversiones (BEI), y con líneas *swaps* de divisas con el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Nacional de Suiza. El país venía experimentando un crecimiento fuerte y equilibrado en los años anteriores a solicitar la FCL, con un sólido consumo privado y un acceso a los mercados internacionales de capital en condiciones favorables. Los riesgos de contagio en la crisis global, por los estrechos lazos tanto financieros como reales con Europa, así como la importancia del país en Europa del Este, justificaron la concesión de la FCL.

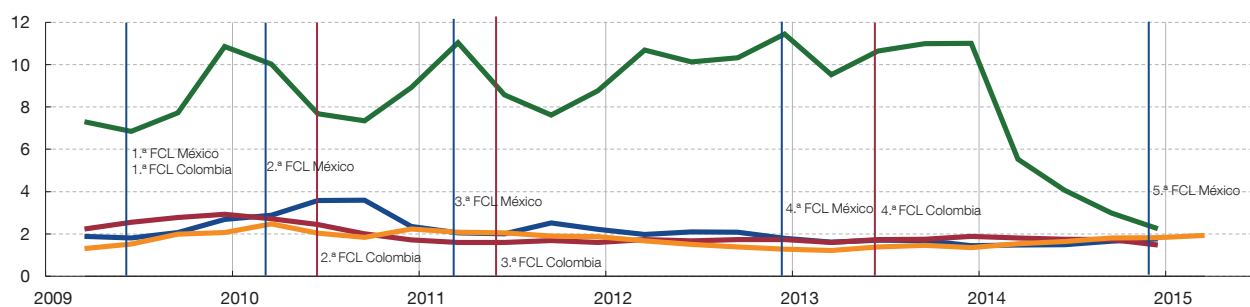
En enero de 2011, igual que México, las autoridades polacas cancelaron la línea vigente y solicitaron la concesión de una nueva por dos años y un importe mayor, equivalente al 1.400 % de la cuota (Polonia pasó a ser, así, el segundo país con el préstamo más elevado aprobado por el FMI). Con la tercera renovación y la persistencia de altos riesgos de contagio, se elevó de nuevo el montante, de 19,2 mm a 22 mm de DEG. Sin embargo, más recientemente, ante la mejora de los indicadores económicos del país y del resto de Europa, las necesidades de financiación se han reducido, por lo que en el quinto acuerdo, aprobado en enero de 2015, se ha reducido un 30 % la cantidad solicitada, marcando una clara intención de salir de la línea en cuanto las circunstancias lo permitan. Cabe señalar que, al igual que en el caso de México, el abultado volumen de recursos que suponen sus líneas de crédito (en torno al 4 %-5,5 % del PIB actualmente) hace que el coste anual de mantenerlas sea bastante elevado, aunque no se disponga de los fondos, y a pesar de que tanto la comisión de compromiso como los cargos y recargos son relativamente bajos.

Colombia fue el tercer país en solicitar un acuerdo FCL en la primavera de 2009, y también lo ha renovado cuatro veces (la última en junio de 2015). La experiencia de Colombia difiere de la de los otros países básicamente en dos aspectos. En primer lugar, por el tipo de riesgos potenciales a los que se ha enfrentado: sobre todo, perturbaciones de balanza comercial, por contracción de las exportaciones de materias primas ante una débil demanda externa. En segundo lugar, por la cuantía del crédito y su evolución: aunque el

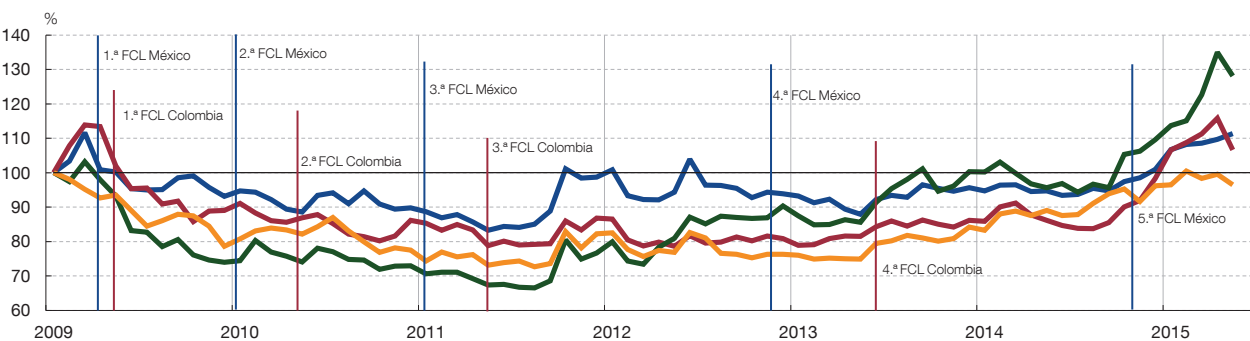
PIB



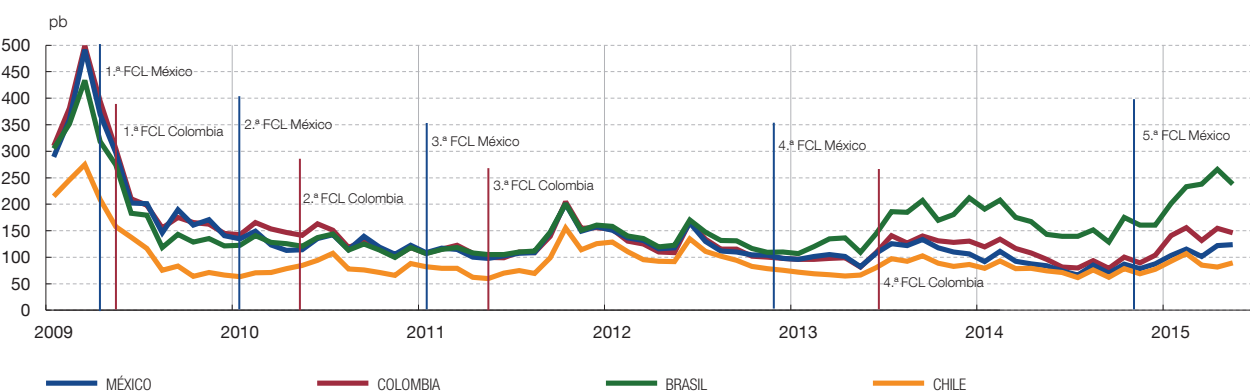
RESERVAS INTERNACIONALES / (DEUDA A CORTO PLAZO + SALDO BALANZA CORRIENTE) (a)



TIPO DE CAMBIO FREENTE AL DÓLAR
(enero 2009 = 100)



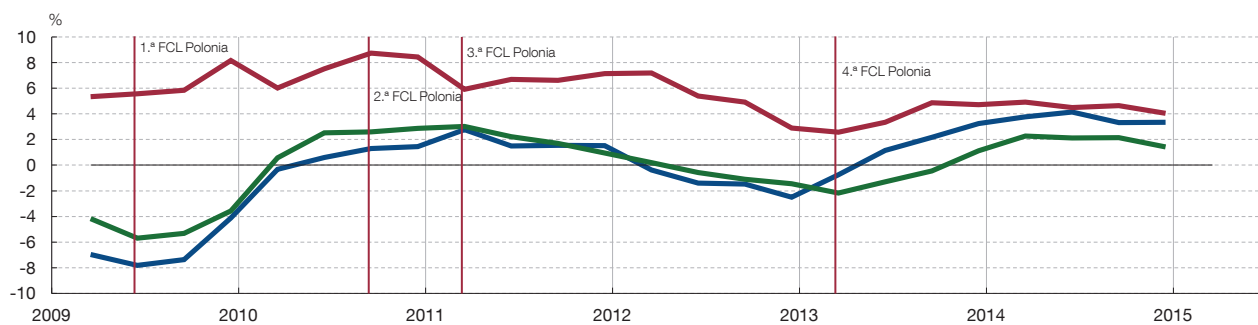
CDS 5Y SPREADS



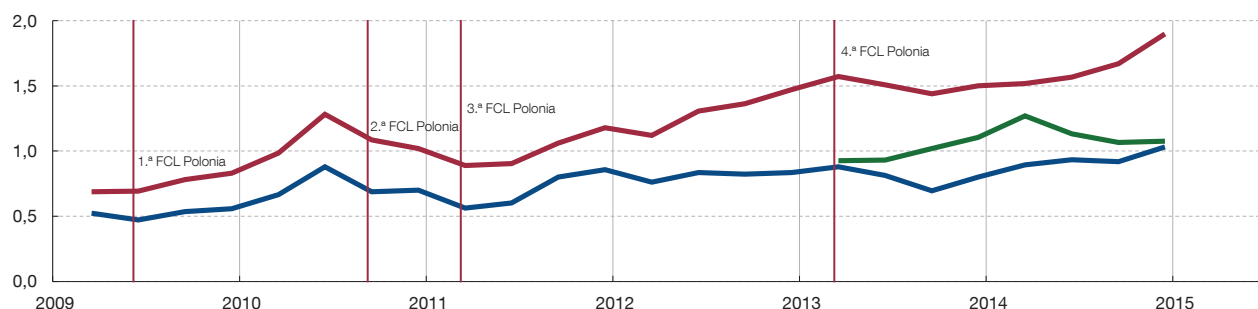
FUENTE: Datastream.

a No incluye la deuda a largo y medio plazo que vence en el año.

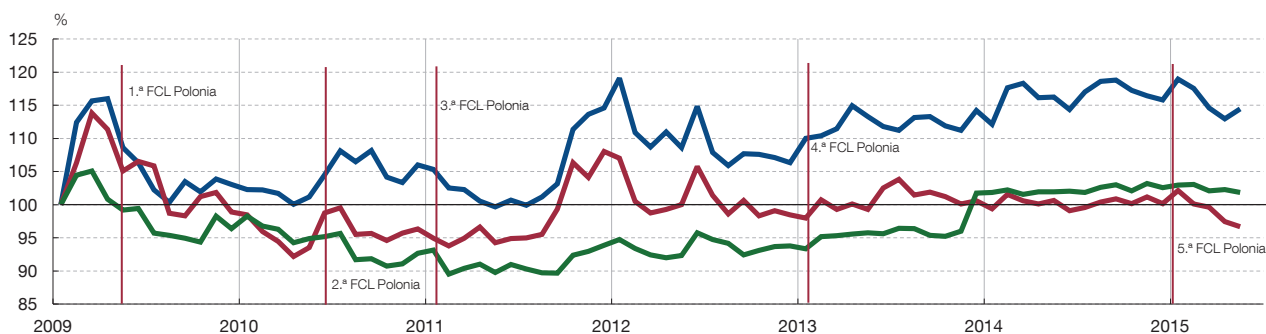
PIB



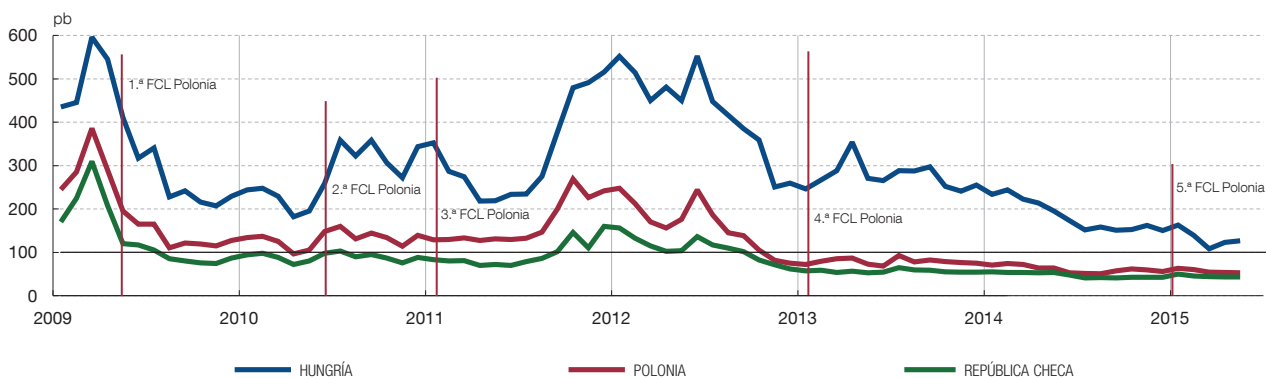
RESERVAS INTERNACIONALES / (DEUDA A CORTO PLAZO + SALDO BALANZA CORRIENTE) (a)



TIPO DE CAMBIO FREENTE AL EURO
(enero 2009 = 100)



CDS 5Y SPREADS



— HUNGRÍA — POLONIA — REPÚBLICA CHECA

FUENTE: Datastream.

a No incluye la deuda a largo y medio plazo que vence en el año.

primer acuerdo equivalía al 900 % de su cuota, en la primera renovación Colombia redujo hasta el 300 % la cantidad solicitada. La razón de dicha rebaja fue la contrastada mejora de la confianza que conllevó el préstamo inicial y la situación saneada de la economía colombiana, que le permitió llevar a cabo políticas contracíclicas⁶. No obstante, el acceso se incrementó hasta el 500 % en los tres acuerdos siguientes, debido a las importantes fluctuaciones del precio de las materias primas y al deseo de apuntalar el compromiso de fortalecer los mecanismos de amortiguación de *shocks*, incluida la acumulación de reservas.

Macedonia fue el primer —y único— país en pedir una PCL, en enero de 2011. El importe aprobado fue del 500 % de la cuota en el primer año —el máximo permitido— y de un 100 % adicional en el segundo año. La finalidad aducida fue la necesidad de proteger la economía macedonia de los riesgos externos provenientes fundamentalmente de la eurozona, por los estrechos lazos comerciales y financieros con esta área. En el momento de la aprobación se consideró que Macedonia cumplía los requisitos de habilitación; se tuvo en cuenta el saneamiento de los sectores fiscal, monetario y financiero, y el marco institucional robusto, aunque con vulnerabilidad moderada en el sector exterior y limitaciones en cuanto a la integridad y transparencia de sus datos estadísticos. Macedonia cumplía los cuatro criterios necesarios para obtener acceso excepcional del FMI. Tan solo dos meses después de obtener la PCL (prácticamente el tiempo requerido para que las autoridades locales aprobaran la legislación necesaria para poder hacer uso de estos fondos, según determinaba su Ley de Endeudamiento Público), Macedonia dispuso de más de la mitad de estos recursos (286 % de la cuota), argumentando que la incertidumbre política provocada por el adelanto de las elecciones parlamentarias había producido una pérdida de acceso a los mercados internacionales, que había encarecido la financiación en el mercado interior. Completada la primera revisión, la segunda se realizó solo parcialmente; las autoridades decidieron dejar expirar el acuerdo y someterse a seguimiento bajo un *Post Program Monitoring* (PPM)⁷. La experiencia de Macedonia con la PCL explica en parte los cambios que se introdujeron en el proceso de habilitación de las líneas FCL y PLL en la revisión de ambos instrumentos, en 2014.

Por último, en agosto de 2012 Marruecos obtuvo una PLL de dos años, por un valor equivalente al 400 % de la cuota en el primer año y un 300 % adicional en el segundo año, con el objetivo principal de proteger su economía frente a potenciales *shocks* exógenos asociados al precio internacional del petróleo y a la fuerte contracción económica de Europa, el principal destinatario de sus exportaciones. En cuanto a la cualificación, se consideró que Marruecos contaba con fundamentos económicos saneados y un marco político institucional robusto, y que se comportaba de manera adecuada en tres de los cinco criterios (política monetaria, supervisión y sector financiero, y adecuación de datos), no desviándose de forma substancial en los otros dos (posición externa y política fiscal). Además, Marruecos satisfacía los cuatro criterios para obtener el acceso excepcional del FMI. No obstante, el proceso calificador puso de relieve la dificultad para medir «vulnerabilidades moderadas» y «desviaciones no sustanciales» en la concesión de una PLL, dada la subjetividad de ambos conceptos. En julio de 2014 Marruecos renovó la línea por otros dos años, aunque por una cuantía menor (equivalente al 500 % de la cuota en el primer año y un 50 % adicional en el segundo), reflejo del reforzamiento de la economía y de los menores riesgos existentes.

6 Así lo señalaba el propio FMI cuando le concedió la nueva FCL en mayo de 2010.

7 El PPM es un proceso de seguimiento más estrecho y frecuente que el de la supervisión bilateral del FMI, y se aplica a los miembros que mantienen un crédito vivo elevado (por encima del 200 % de su cuota) a la finalización de sus acuerdos.

Las líneas FCL y PLL son instrumentos complementarios de otras redes de protección financiera global⁸. Están pensadas, en palabras del propio FMI, para proteger a las «víctimas inocentes de las crisis» y desempeñan una doble función de aseguramiento y señalización mientras persisten los riesgos sistémicos subyacentes. La función aseguradora de estas líneas no propicia —al menos, en teoría— el riesgo moral de endeudamiento imprudente, que tradicionalmente se asocia con el papel del Fondo como garante de la estabilidad financiera de sus miembros, ya que su concesión exige el cumplimiento *ex ante* de una serie de requisitos de forma sostenida en el tiempo. Los beneficiarios de la FCL, debido al estatus favorable que implica el cumplimiento de los criterios de habilitación de la línea, se cubren del riesgo de contagio que originó la petición de la línea de crédito sin que se les exijan ajustes significativos en sus economías; los beneficiarios de la PLL, por su parte, deben implementar las medidas y reformas previstas por la condicionalidad *ex post* incluida en el programa, con el fin de corregir las vulnerabilidades que impidieron su acceso directo a la FCL.

Ambos instrumentos financieros incorporan una señalización dual. El cumplimiento de los criterios de habilitación pone de relieve la buena salud económica y financiera del país, mientras que los recursos financieros comprometidos —que cuantifican la vulnerabilidad potencial a la que se da cobertura— tienden a amplificar las señales, más desgranadas, provenientes de la supervisión bilateral y multilateral del FMI. En suma, las líneas de crédito PLL y, en mayor medida, FCL representan herramientas de prevención de crisis, útiles en momentos de elevado estrés, e instrumentos que favorecen la implementación anticipada de políticas económicas y financieras apropiadas.

Además de las modificaciones que ya se han introducido en la FCL y la PLL, hay otras que pueden aumentar el atractivo de estos instrumentos, sin relajar el grado de exigencia de los criterios de cualificación actuales, facilitar mecanismos de salida en el uso de estas líneas, señalizando la finalización del riesgo exógeno de contagio, y asegurar que el FMI pueda atender un hipotético aumento en la demanda de estos instrumentos sin comprometer de forma significativa el uso de sus recursos. A continuación se plantean algunos de estos cambios, que podrían entrar a formar parte del conjunto de opciones que examinar en la próxima revisión de las líneas, prevista para no más tarde de 2017.

Modificaciones de la FCL. Las renovaciones de esta línea por parte de todos los países usuarios indican la persistencia en el tiempo de los riesgos que cubren y sugieren que el plazo de dos años podría ser insuficiente en ocasiones. Por ello, cabe plantear períodos de vigencia de la FCL más largos, sin perjuicio de la introducción de incentivos destinados a facilitar la salida de este instrumento cuando las circunstancias sean las adecuadas.

Para propiciar una salida ordenada de este tipo de acuerdos es importante disponer de una estrategia de salida desde el momento de la concesión de la FCL. Las opciones que se han barajado en este sentido son varias, orientadas tanto a desincentivar un uso innecesariamente prolongado de la FCL como a proporcionar una salida a los países que desean abandonar el acuerdo, pero temen los posibles efectos negativos sobre su estabilidad financiera. Así, una posibilidad sería recurrir a la imposición de límites temporales o restricciones al número de renovaciones. De manera más flexible, se podrían incrementar las comisiones y recargos con cada renovación, y terminar con el reintegro de las comi-

⁸ Este término engloba un amplio número de instrumentos protectores de carácter individual, bilateral, regional y multilateral, como la acumulación de reservas con fines preventivos, la activación de líneas *swaps* entre bancos centrales y la pertenencia a diferentes acuerdos de financiación —regionales o no— o a distintas instituciones financieras internacionales, además del propio FMI.

siones por disposición de fondos, a partir de un determinado número de renovaciones. Otra alternativa sería reducir con cada revisión de la FCL —de forma progresiva, pero sin automatismo— el volumen de recursos a disposición del país, conforme fueran remitiendo las circunstancias que dieron pie a la aprobación del acuerdo. El índice de estrés exterior propuesto en la última revisión podría ser un instrumento válido para fundamentar decisiones de esta naturaleza.

En síntesis, se trata de introducir medidas que, por una parte, hagan más previsible la finalización de la relación con el FMI y, por otra, disipen dudas acerca de que la no renovación del acuerdo se produce por motivos voluntarios y no porque el Fondo considere que el país ha dejado de cumplir los requisitos necesarios para su renovación.

Otro aspecto que merece más análisis es el establecimiento de una estructura de comisiones creciente con el volumen de acceso, pero más graduada que la actual, con un mayor número de tramos y acorde con el historial de acceso a la financiación preventiva del FMI en las últimas décadas.

Modificaciones de la PLL. La PLL diseñada originalmente (antigua PCL) pretendía cubrir el hueco existente entre la línea FCL, prevista para países con excelentes fundamentos económicos, y los acuerdos preventivos de acceso elevado (HAPA, por su acrónimo en inglés), a disposición de cualquier tipo de país, desempeñando un doble papel de prevención y resolución de crisis. La experiencia disponible arroja dudas sobre la eficacia de la PLL estándar a la hora de ocupar un espacio intermedio entre ambos instrumentos. La existencia de tres ventanillas distintas (FCL, PLL y HAPA) segrega en exceso a los miembros que demandan aseguramiento del FMI y tiende a estigmatizar a los países que solicitan acuerdos HAPA (países a los que, paradójicamente, no se les precalifica), lo que vendría a explicar el discreto empleo que se ha hecho de estos acuerdos hasta la fecha.

El FMI, por tanto, podría estudiar la sustitución de la línea PLL estándar por acuerdos HAPA, materializados tanto en acuerdos SBA como en *Extended Fund Facilities* (EFF), dependiendo de la duración del programa. Una simplificación de los acuerdos HAPA, que combine acceso cuantioso e inmediato con posteriores desembolsos escalonados vinculados al cumplimiento de condicionalidad *ex post* centrada en metas críticas, proporcionaría resultados análogos a los de la PLL estándar, pero con menos instrumentos financieros en el catálogo de líneas del Fondo y, sobre todo, sin la potencial estigmatización atribuida a los países que incumplen la condicionalidad *ex ante* de las líneas FCL y PLL estándar.

Por otra parte, hasta el momento ningún país ha solicitado, al menos públicamente, la aprobación de una PLL de seis meses. El margen de maniobra para incorporar cambios en su diseño y características no es muy amplio, pero su eliminación no parece justificada, por las posibilidades que brinda como instrumento de provisión de liquidez para países con calificación PLL y, por extensión, para los países con calificación FCL. La idea, en suma, es contar con instrumentos financieros que garanticen que las crisis de liquidez que puedan afectar a los países con buenos o muy buenos fundamentos no se transformen en crisis de solvencia.

En este contexto, el FMI podría examinar las posibilidades que proporciona la aprobación sincronizada de este instrumento para varios países —opción contemplada para la FCL, pero no para la PLL— sin reabrir por ello el debate sobre la creación de mecanismos de estabilización global, como el GSM o análogos, que compitan con la concesión de líneas

swaps entre bancos centrales o, dando un paso más, que pudieran conferir al Fondo un papel central como coordinador de otros agentes en la provisión de liquidez global en situaciones de estrés.

Posibles vías de financiación alternativa o complementaria para las líneas precautorias. El indicador *Forward Commitment Capacity* (FCC) mide la liquidez del FMI e indica la capacidad de la institución para atender las peticiones de préstamos de sus miembros a corto plazo. Este indicador deduce de los recursos utilizables el importe de todos los acuerdos comprometidos y no dispuestos, incluidas las cantidades íntegras de los acuerdos preventivos. De esta forma, los acuerdos preventivos suponen, en cierto modo, una infraestimación de la liquidez real del Fondo, puesto que no son cantidades que vayan a ser solicitadas con certeza. Consecuentemente, el importe de los acuerdos preventivos que incluir en el cálculo de la FCC debería ser inferior al importe íntegro comprometido; por ejemplo, en lugar de provisionar el 100 %, como actualmente se hace, se podría considerar un porcentaje inferior⁹.

Cambiar el método de cálculo de la FCC, sin embargo, no garantiza que el FMI pueda atender holgadamente un hipotético desembolso masivo y simultáneo de acuerdos FCL y PLL de elevado importe. Estos escenarios conducen al debate sobre el tamaño del Fondo y la oportunidad de aumentar sus recursos, propios o ajenos, por medio del incremento de las cuotas, la ampliación de los *New Arrangement to Borrow* (NAB), y el endeudamiento oficial bilateral y privado¹⁰. La cuestión radica en alcanzar un equilibrio adecuado entre proporcionar al FMI el arsenal suficiente para satisfacer sin estrangulamientos una demanda sustancial de financiación con fines preventivos y resolutivos, y el riesgo de espolpear el riesgo moral de deudores y acreedores, debido a un desmesurado tamaño del Fondo en momentos de calma.

La financiación de ambos instrumentos podría desligarse de las fuentes tradicionales del FMI, ligándola a algún fondo o servicio fiduciario *ad hoc*, administrado por el propio Fondo, financiado mediante aportaciones de sus miembros o a través de la colocación de títulos en los mercados internacionales de capital, también con el respaldo de los miembros del FMI. La institución cuenta ya con una dilatada experiencia en la gestión de servicios fiduciarios relacionados con la financiación concesional y el alivio de deuda de sus miembros con menores ingresos. El endeudamiento en los mercados, por otra parte, es una opción que el Convenio Constitutivo del Fondo contempla, aunque no haya sido utilizada nunca, entre otros motivos, por el temor de los miembros del FMI a desvirtuar la naturaleza cooperativa e intergubernamental de la institución con la implicación directa del sector privado, o las posibles reticencias de los países miembros a avalar emisiones de empréstitos con la máxima calificación crediticia.

A estos elementos habría que añadir, en defensa de la integridad financiera del FMI, otros ya presentes, como son la condicionalidad *ex ante* de ambos instrumentos y el cumplimiento —en su caso— de los criterios del marco de acceso excepcional, más los requerimientos previstos por la política interna de evaluación de garantías y, opcionalmente, una estructura de comisiones y recargos diseñada para disuadir posibles renovaciones innecesarias. La cofinanciación preventiva del Fondo con otros acuerdos de financiación, cuando esta sea factible, también supondría una diversificación del riesgo muy deseable.

⁹ La provisión de recursos por acuerdos FCL, de hecho, podría ser menor que la del resto de los acuerdos preventivos, dada la menor probabilidad de desembolso de esta línea en razón de la supuesta mayor solidez económica y financiera de los países con cualificación para solicitarla.

¹⁰ Sobre el tamaño y composición de los recursos del FMI, véase L'Hotellerie-Fallois y Moreno (2014).

Conclusiones

En el contexto de la crisis financiera internacional, el FMI creó la FCL y la PCL con una finalidad protectora, frente a riesgos externos, para países con unos buenos fundamentos económicos y un historial de políticas económicas adecuadas. A día de hoy, se puede considerar que, en general, estas líneas han cumplido adecuadamente su papel protector, ayudando a los países que han hecho uso de ellas a evitar el contagio de las turbulencias internacionales y a llevar a cabo unas políticas económicas más eficientes, sin necesidad de hacer un desembolso de los fondos. Caben, en cualquier caso, cambios de diseño que faciliten una estrategia de salida ordenada de estos acuerdos, flexibilicen y amplíen su uso, y aminoren la restricción que suponen sobre los recursos actuales del FMI. Entre los cambios propuestos están: encarecer el coste de la FCL con cada renovación, reemplazar la línea PLL estándar por acuerdos HAPA adecuadamente adaptados, conceder de forma sincronizada líneas PLL de seis meses para varios países y estudiar la posibilidad de desligar la financiación de estos instrumentos de las fuentes tradicionales del Fondo.

15.6.2015.

BIBLIOGRAFÍA

- FMI (2009). *Country Report No. 09/126 Mexico: Arrangement under the Flexible Credit Line—Staff Report; Staff Supplement; and Press Release on the Executive Board Discussion*, abril, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09126.pdf>.
- (2009). *Country Report No. 09/138 Republic of Poland: Arrangement Under the Flexible Credit Line—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and statement by the Executive Director for the Republic of Poland*, mayo, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09138.pdf>.
- (2009). *Country Report No. 09/153 Colombia: Arrangement under the Flexible Credit Line—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Colombia*, mayo, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2009/cr09153.pdf>.
- (2011). *Country Report No. 11/42 Former Yugoslav Republic of Macedonia: 2010 Article IV Consultation and Request for an Arrangement under the Precautionary Credit Line*, febrero, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr1142.pdf>.
- (2011). «Review of the Flexible Credit Line and Precautionary Credit Line», *Policy Paper*, noviembre, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/110111.pdf>.
- (2012). *Country Report No. 12/239 Morocco: Request for an Arrangement under the Precautionary and Liquidity Line—Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Morocco*, agosto, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12239.pdf>.
- (2014). «Review of the Flexible Credit Line, the Precautionary Credit Line, and the Rapid Financing Instrument», *Policy Paper*, enero, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/012714.pdf>.
- (2014). «Review of the Flexible Credit Line, the Precautionary Credit Line, and the Rapid Financing Instrument – Specific Proposals», *Policy Paper*, enero, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/043014.pdf>.
- (2015) «Flexible Credit Line—Operational Guidance Note», IMF Policy Paper, junio, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/060115.pdf>.
- (2015) «Precautionary and Liquidity Line—Operational Guidance Note», IMF Policy Paper, junio, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2015/060115a.pdf>.
- GARRIDO, I., P. MORENO y X. SERRA (2012). «El FMI y los acuerdos regionales de financiación», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- L'HOTELLERIE-FALLOIS, P., y P. MORENO (2014). «¿Son suficientes los recursos financieros del Fondo Monetario Internacional?», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- MORENO, P. (2012). *La metamorfosis del FMI (2009-2011)*, Ed. Civitas, Madrid.
- (2014). «The IMF getting what it needs in (as) the Aftermath of the Crisis», *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 32-3.

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

MERCADO DE TRABAJO

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

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

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES
DE COMPETITIVIDAD

- 8.8 Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE) 56*
- 8.9 Crédito de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57*
- 8.10 Cuenta de resultados de entidades de depósito, residentes en España (BE) 58*
- 8.11 Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
- 8.12 Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
- 8.13 Otras entidades financieras: balance financiero consolidado 61*

- 9.1 Tipos de interés. Eurosistema y Mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 62*
- 9.2 Tipos de interés. mercados de valores españoles a corto y a largo plazo¹ (BE) 63*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002)¹ (BE) 64*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 65*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 66*

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

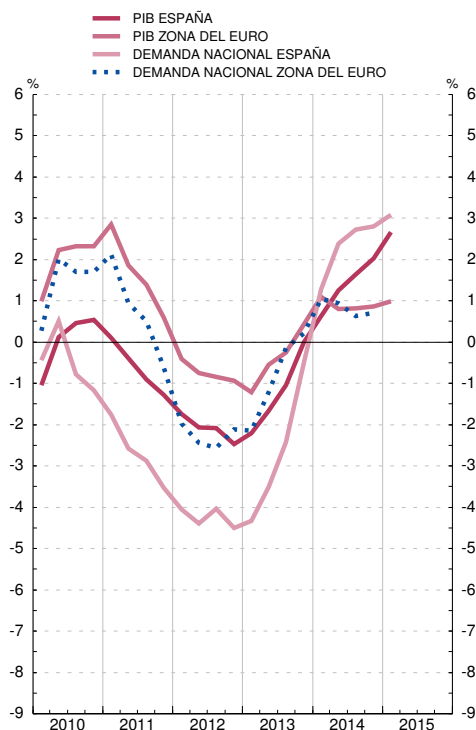
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

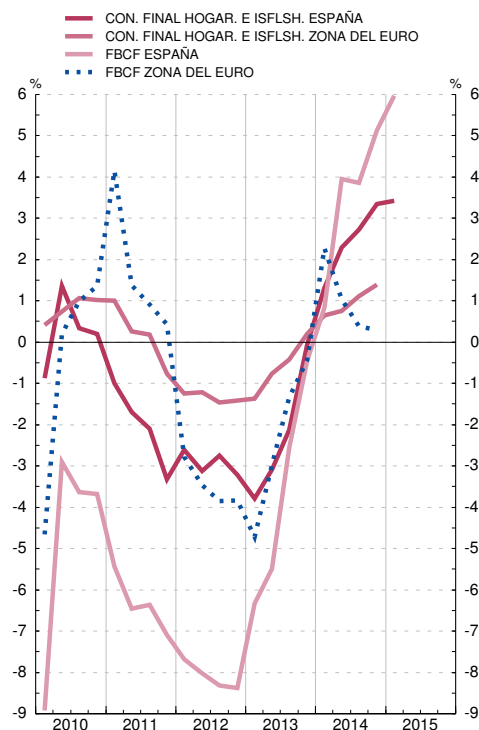
Tasas de variación interanual

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12	P	-2,1	-0,8	-2,9	-1,3	-3,7	-0,1	-8,1	-3,5	-4,2	-2,3	1,2	2,9	-6,3	-0,6	1 055	9 841
13	A	-1,2	-0,3	-2,3	-0,6	-2,9	0,2	-3,8	-2,3	-2,7	-0,7	4,3	2,1	-0,5	1,3	1 049	9 937
14	A	1,4	0,9	2,4	1,0	0,1	0,6	3,4	1,2	2,3	0,9	4,2	3,7	7,6	4,0	1 058	10 112
12 //	P	-2,1	-0,8	-3,1	-1,1	-3,2	-0,1	-8,0	-3,5	-4,4	-2,5	0,9	3,1	-7,4	-0,8	264	2 456
13 //	P	-2,1	-0,9	-2,7	-1,4	-4,3	-0,1	-8,3	-3,9	-4,0	-2,5	2,1	3,1	-4,6	-0,7	264	2 463
14 //	P	-2,5	-0,9	-3,2	-1,4	-5,0	-0,4	-8,4	-3,8	-4,5	-2,1	1,5	2,2	-5,3	-0,4	262	2 465
13 /	A	-2,2	-1,1	-3,8	-1,3	-4,5	-0,1	-6,3	-4,7	-4,3	-2,1	-0,0	1,2	-7,3	-0,9	262	2 464
14 /	A	-1,7	-0,5	-3,1	-0,7	-3,6	0,0	-5,5	-2,9	-3,5	-1,1	7,3	2,1	1,3	0,8	262	2 482
13 /	A	-1,0	-0,2	-2,1	-0,3	-2,4	0,4	-2,6	-1,2	-2,4	0,0	4,9	1,7	0,5	2,3	262	2 490
14 /	A	0,0	0,5	-0,1	0,2	-1,1	0,5	-0,5	-0,3	-0,5	0,3	5,1	3,3	3,8	3,2	263	2 501
14 /	A	0,6	1,1	1,3	0,7	0,3	0,5	0,8	2,5	1,3	1,2	6,4	3,5	9,4	3,9	262	2 515
14 //	A	1,2	0,8	2,3	0,8	0,3	0,6	3,9	1,2	2,4	1,0	1,0	3,2	4,9	3,8	264	2 521
14 //	A	1,6	0,8	2,7	1,0	0,3	0,6	3,9	0,6	2,7	0,6	4,5	4,1	8,6	3,9	266	2 532
14 //	A	2,0	0,9	3,3	1,5	-0,5	0,7	5,1	0,5	2,8	1,0	4,7	4,1	7,7	4,6	267	2 545
15 /	A	2,7	1,0	3,4	1,7	0,1	1,1	6,0	0,8	3,1	1,3	5,7	4,2	7,4	5,1	271	2 565

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



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



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

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

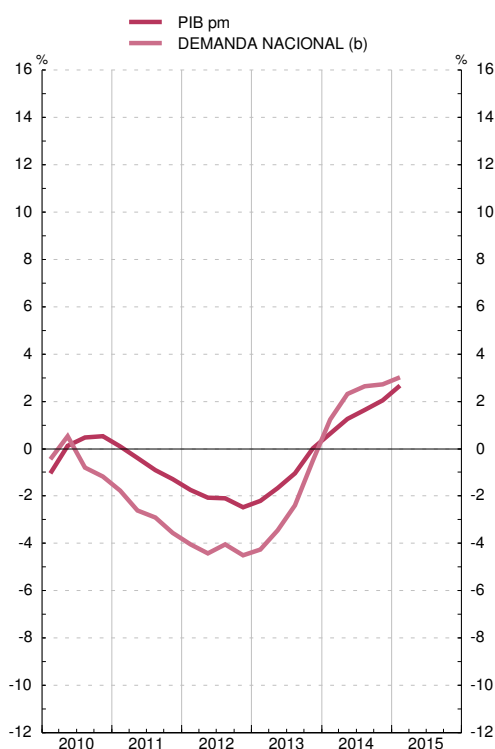
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

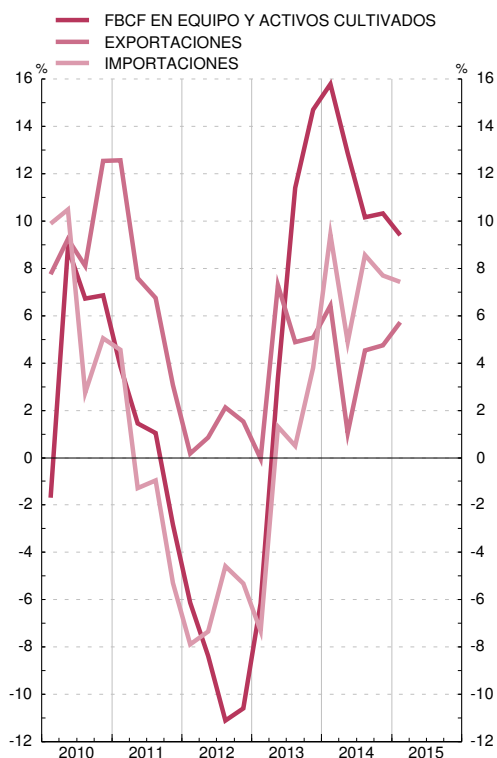
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo					Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Total	Activos fijos materiales			Activos fijos inmateriales		Total	Bienes	Servicios	Del cual Consumo final de no residentes en territorio económico	Total	Bienes	Servicios	Del cual Consumo final de residentes en el resto del mundo	Demanda nacional (b) (c)	PIB
			Total	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
12	P	-8,1	-9,2	-9,3	-9,0	-0,2	-0,1	1,2	1,2	1,0	-0,7	-6,3	-6,4	-6,0	-7,4	-4,3	-2,1
13	A	-3,8	-4,2	-9,2	5,6	-1,3	0,1	4,3	5,7	0,9	2,9	-0,5	0,4	-4,7	1,9	-2,7	-1,2
14	A	3,4	3,6	-1,5	12,2	2,5	0,2	4,2	4,5	3,3	3,7	7,6	7,8	7,0	8,6	2,2	1,4
12 //	P	-8,0	-9,0	-9,3	-8,4	-1,0	-0,3	0,9	0,6	1,4	-1,3	-7,4	-7,7	-5,5	-2,5	-4,4	-2,1
13 //	P	-8,3	-9,7	-8,9	-11,1	1,0	0,3	2,1	2,3	1,8	0,6	-4,6	-4,8	-3,4	-9,4	-4,1	-2,1
14 //	P	-8,4	-9,4	-8,8	-10,6	-1,4	0,1	1,5	2,9	-1,5	-2,4	-5,3	-5,4	-4,9	-8,7	-4,5	-2,5
13 /	A	-6,3	-7,0	-7,4	-6,2	-2,3	0,3	-0,0	0,0	-0,3	0,9	-7,3	-8,3	-2,0	-3,3	-4,3	-2,2
14 /	A	-5,5	-6,4	-11,4	3,4	-0,0	0,3	7,3	10,4	0,2	2,3	1,3	2,3	-3,9	-1,8	-3,5	-1,7
13 //	A	-2,6	-2,6	-9,7	11,4	-2,7	-0,1	4,9	6,9	0,3	2,4	0,5	2,1	-7,4	4,4	-2,4	-1,0
14 //	A	-0,5	-0,5	-8,3	14,7	-0,3	-0,1	5,1	5,8	3,3	6,0	3,8	5,7	-5,2	8,4	-0,5	0,0
14 /	A	0,8	0,7	-7,4	15,8	1,8	0,3	6,4	6,7	5,7	6,2	9,4	10,1	5,9	6,8	1,2	0,6
14 //	A	3,9	4,3	-0,7	12,9	1,7	0,2	1,0	0,8	1,6	3,9	4,9	4,8	5,4	10,0	2,3	1,2
14 //	A	3,9	3,9	0,1	10,2	3,4	0,3	4,5	5,5	2,4	1,3	8,6	8,7	7,8	9,0	2,6	1,6
14 //	A	5,1	5,5	2,4	10,3	3,1	-0,1	4,7	5,3	3,4	3,3	7,7	7,5	8,7	8,7	2,7	2,0
15 /	A	6,0	6,7	4,9	9,4	2,0	-0,1	5,7	3,4	11,2	1,4	7,4	6,8	10,4	10,4	3,0	2,7

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

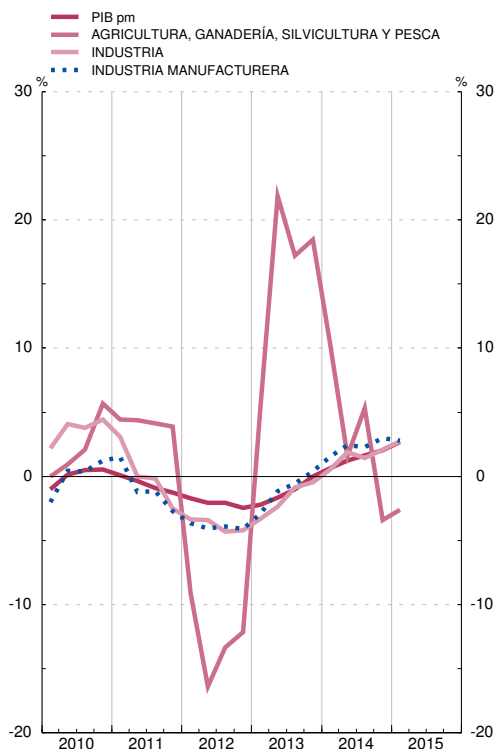
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

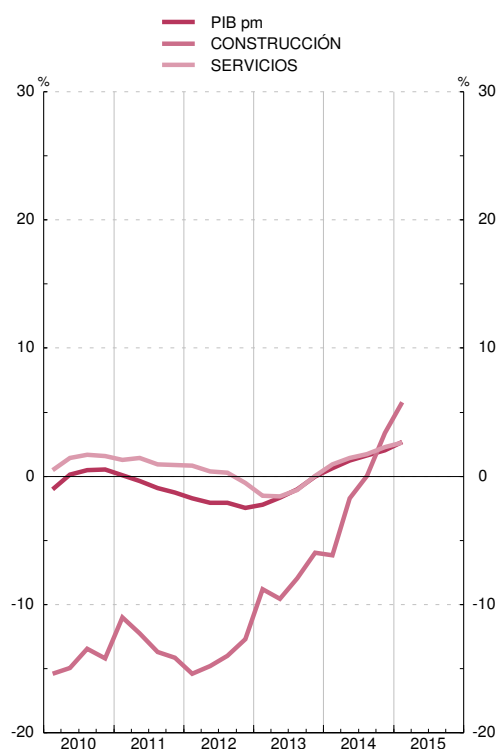
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios							Impuestos netos sobre los productos	
				Total	Industria manufacturera		Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración Pública, Sanidad y Educación		Actividades de artistas, recreativas y otros servicios
12	P	-2,1	-12,8	-3,8	-4,0	-14,3	0,2	0,4	2,6	-3,4	2,4	-0,5	-0,6	-0,3	-4,4
13	A	-1,2	15,6	-1,8	-1,1	-8,1	-1,0	-0,7	-2,8	-7,8	1,1	-1,1	-1,3	1,5	-1,5
14	A	1,4	3,3	1,5	2,3	-1,2	1,6	2,8	1,6	-5,5	2,0	2,6	0,5	2,9	0,6
12	P	-2,1	-16,4	-3,4	-4,1	-14,8	0,4	0,2	2,6	-2,5	2,0	0,2	-0,1	0,2	-4,4
12	III	-2,1	-13,4	-4,3	-3,9	-14,0	0,3	0,7	3,5	-4,2	2,4	0,0	-0,9	-0,4	-4,2
12	IV	-2,5	-12,1	-4,2	-4,1	-12,7	-0,5	-0,0	1,6	-4,9	2,6	-3,2	-1,3	-1,9	-4,2
13	I	-2,2	5,3	-3,3	-2,9	-8,8	-1,5	-1,5	-3,2	-6,2	1,7	-2,4	-1,9	-0,3	-2,9
13	II	-1,7	21,9	-2,4	-1,2	-9,6	-1,6	-1,5	-2,9	-9,1	1,6	-2,4	-1,8	1,1	-1,5
13	III	-1,0	17,2	-0,9	-0,6	-8,0	-1,1	-0,8	-3,5	-7,9	0,3	-1,0	-0,9	1,4	-1,1
13	IV	0,0	18,4	-0,5	0,4	-6,0	0,0	0,9	-1,6	-8,2	0,8	1,3	-0,7	3,8	-0,6
14	I	0,6	10,3	0,5	1,5	-6,2	0,9	1,9	1,3	-6,5	1,3	1,4	0,2	3,6	-0,0
14	II	1,2	1,6	1,9	2,4	-1,7	1,4	2,6	0,8	-5,3	1,9	2,0	0,6	2,4	0,5
14	III	1,6	5,3	1,5	2,3	0,0	1,7	3,0	2,0	-5,4	2,5	2,3	0,6	2,5	1,1
14	IV	2,0	-3,4	2,1	3,0	3,4	2,3	3,7	2,4	-4,6	2,3	4,8	0,5	3,0	1,0
15	I	2,7	-2,6	2,7	2,8	5,8	2,6	4,3	2,4	-4,5	2,0	5,8	1,2	2,7	2,4

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

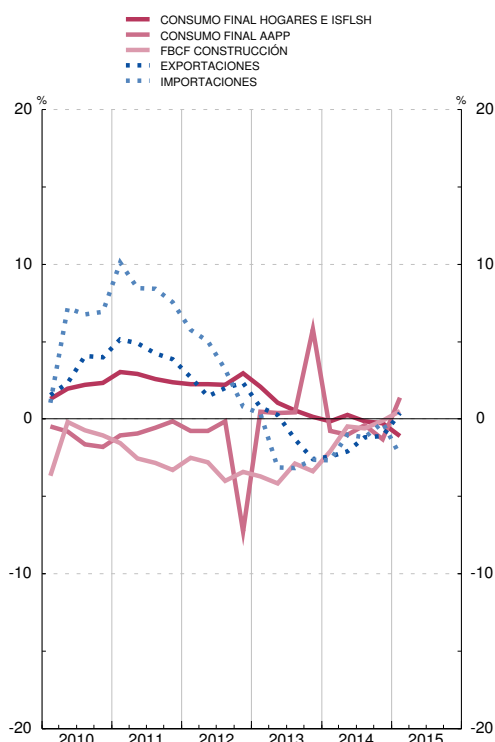
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

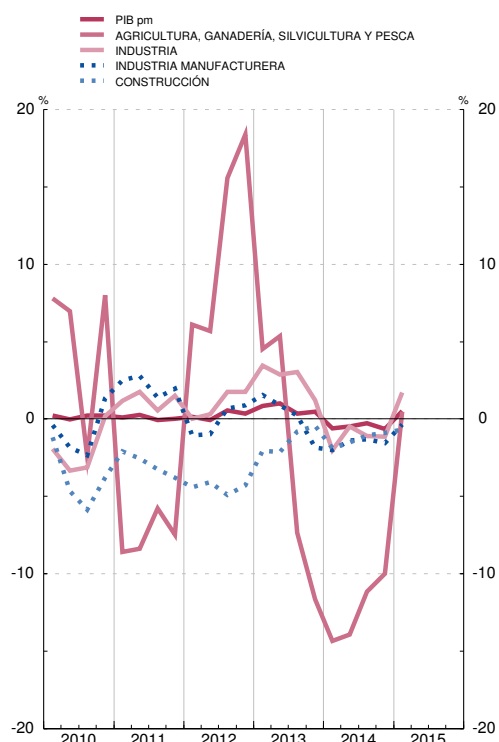
PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



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

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

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

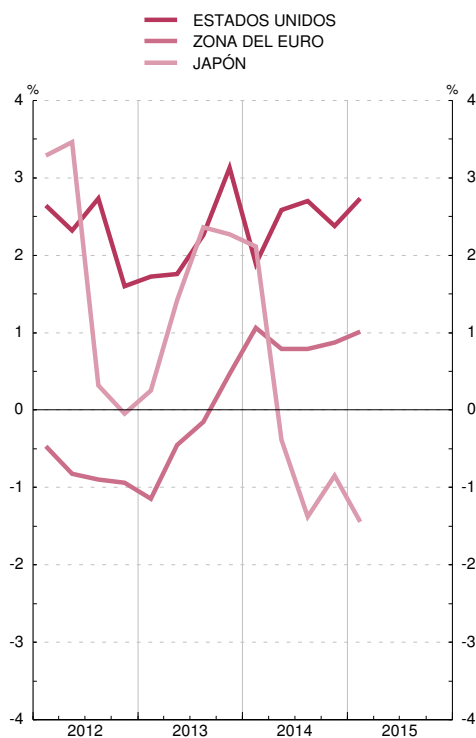
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

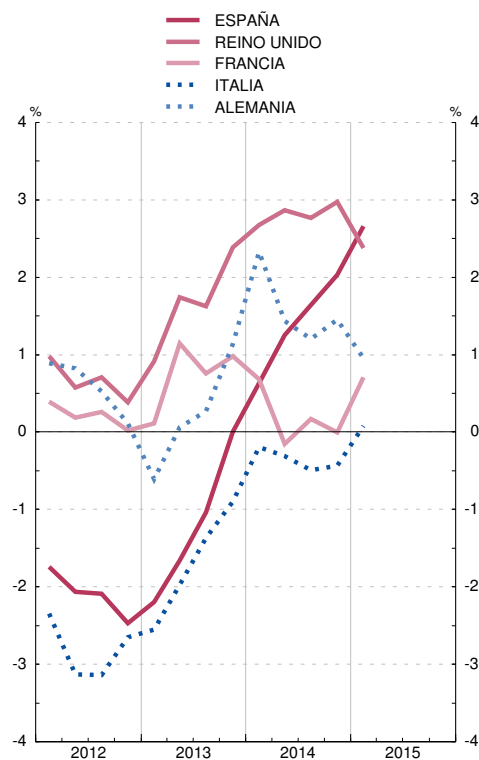
Tasas de variación interanual

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

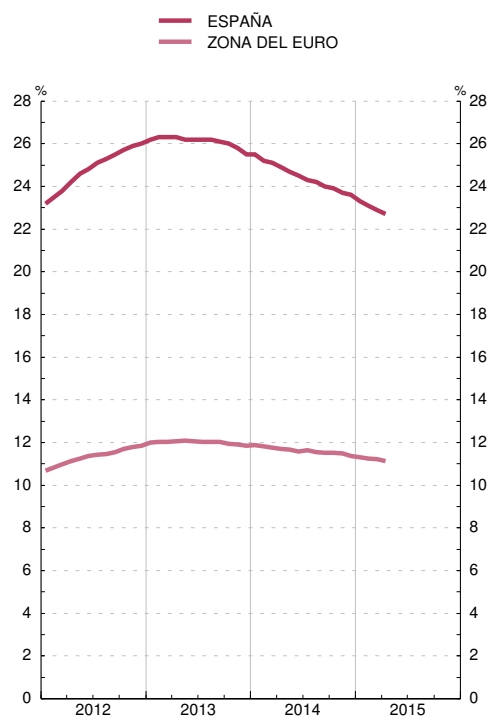
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

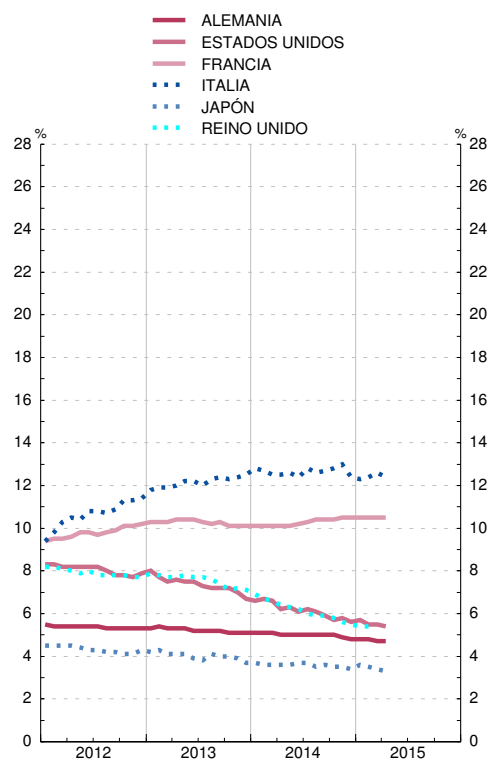
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
12	7,9	10,5	11,4	5,4	24,8	8,1	9,8	10,6	4,3	7,9
13	7,9	10,8	12,0	5,2	26,1	7,4	10,3	12,2	4,0	7,6
14	7,4	10,2	11,6	5,0	24,5	6,1	10,3	12,6	3,6	6,1
13										
Nov	7,7	10,7	11,9	5,1	25,8	7,0	10,1	12,4	3,9	7,2
Dic	7,6	10,6	11,9	5,1	25,5	6,7	10,1	12,5	3,7	7,1
14										
Ene	7,6	10,6	11,9	5,1	25,5	6,6	10,1	12,8	3,7	6,9
Feb	7,6	10,5	11,8	5,1	25,2	6,7	10,1	12,7	3,6	6,7
Mar	7,6	10,4	11,7	5,1	25,1	6,6	10,1	12,5	3,6	6,6
Abr	7,4	10,3	11,7	5,0	24,9	6,2	10,1	12,5	3,6	6,4
May	7,4	10,3	11,7	5,0	24,7	6,3	10,1	12,6	3,6	6,3
Jun	7,3	10,2	11,6	5,0	24,5	6,1	10,2	12,4	3,7	6,2
Jul	7,4	10,2	11,6	5,0	24,3	6,2	10,3	12,8	3,7	6,0
Ago	7,3	10,1	11,5	5,0	24,2	6,1	10,4	12,6	3,5	5,9
Sep	7,3	10,1	11,5	5,0	24,0	5,9	10,4	12,7	3,6	5,9
Oct	7,2	10,0	11,5	5,0	23,9	5,7	10,4	12,8	3,5	5,8
Nov	7,2	10,0	11,5	4,9	23,7	5,8	10,5	13,0	3,5	5,6
Dic	7,0	9,9	11,4	4,8	23,6	5,6	10,5	12,4	3,4	5,5
15										
Ene	7,0	9,8	11,3	4,8	23,3	5,7	10,5	12,3	3,6	5,4
Feb	7,0	9,8	11,2	4,8	23,1	5,5	10,5	12,4	3,5	5,4
Mar	6,9	9,7	11,2	4,7	22,9	5,5	10,5	12,6	3,4	...
Abr	6,9	9,7	11,1	4,7	22,7	5,4	10,5	12,4	3,3	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

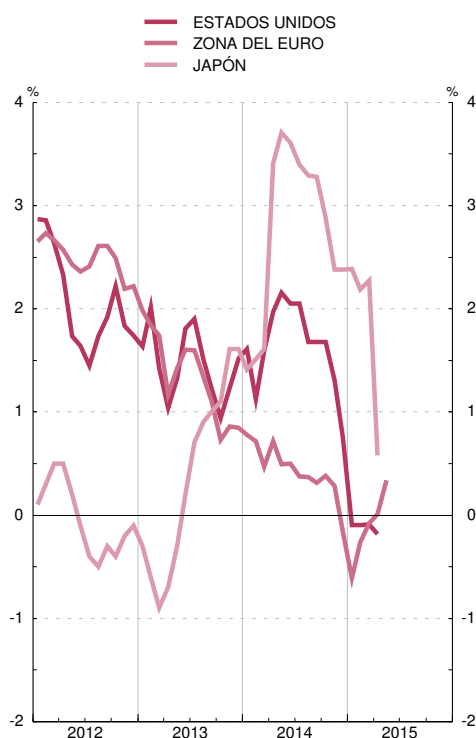
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

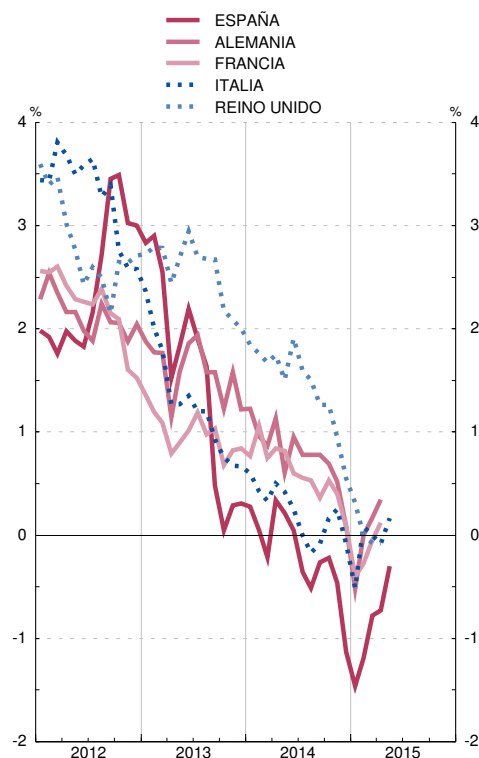
Tasas de variación interanual

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

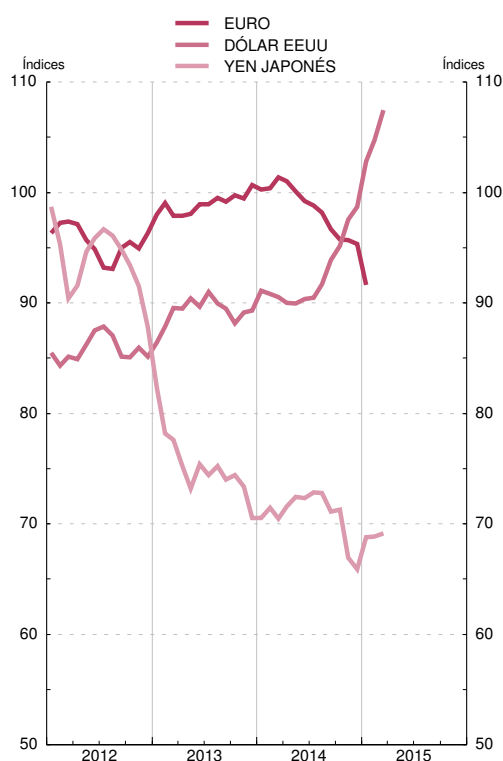
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,8	85,8	93,9	93,1	94,7	88,7
13	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	99,2	89,2	75,3	96,6	98,2	72,1
14	1,3286	140,38	105,87	102,3	82,3	98,8	98,9	92,5	70,8	96,5	101,4	68,3
14 E-M	1,3728	140,75	102,53	104,1	80,4	100,2	100,9	90,5	71,3	98,1	99,3	68,6
15 E-M	1,1146	133,25	119,57	92,8	94,2	95,2	89,5	105,0	68,9	88,9	110,8	66,4
14 Mar	1,3823	141,48	102,35	104,7	80,3	100,1	101,6	90,5	70,5	98,7	99,4	67,8
Abr	1,3813	141,62	102,53	104,6	80,1	99,8	101,3	90,0	71,6	98,6	99,3	69,2
May	1,3732	139,74	101,76	103,9	79,9	100,7	100,4	90,0	72,4	98,0	99,1	69,9
Jun	1,3592	138,72	102,06	103,1	80,2	100,8	99,6	90,4	72,3	97,2	99,3	70,0
Jul	1,3539	137,72	101,72	102,7	80,0	101,2	99,1	90,4	72,8	96,8	99,2	70,5
Ago	1,3316	137,11	102,97	102,0	81,3	101,0	98,5	91,7	72,8	96,1	100,9	70,2
Sep	1,2901	138,39	107,28	100,5	83,4	98,5	97,0	93,9	71,1	94,8	103,3	68,6
Oct	1,2673	136,85	107,99	99,6	84,8	98,9	96,1	95,2	71,3	94,1	104,3	68,9
Nov	1,2472	145,03	116,28	99,6	87,0	92,7	96,1	97,5	66,9	94,2	106,1	64,8
Dic	1,2331	147,06	119,26	99,7	88,4	91,2	96,0	98,7	65,9	94,3	106,8	64,0
15 Ene	1,1621	137,47	118,28	95,9	91,8	94,5	92,4	102,8	68,8	91,1	108,6	66,1
Feb	1,1350	134,69	118,67	94,0	93,7	95,2	90,7	104,7	68,8	89,9	110,1	66,4
Mar	1,0838	130,41	120,34	91,4	96,2	96,0	88,2	107,4	69,1	87,5	113,6	66,7
Abr	1,0779	128,94	119,62	90,5	95,7	96,6	87,3	...	...	87,0	...	...
May	1,1150	134,75	120,87	92,3	93,8	93,9	89,0	...	...	88,9	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

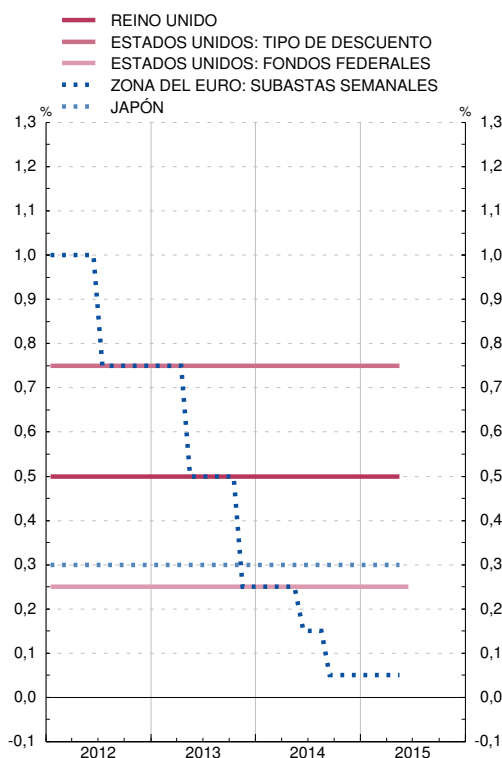
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

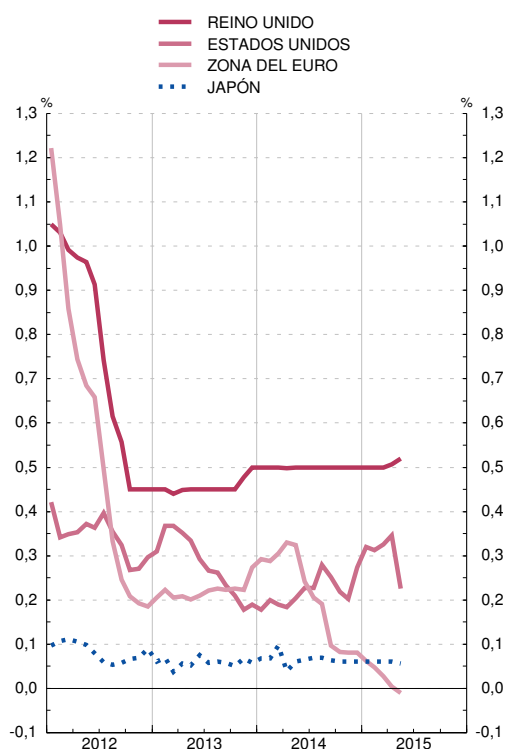
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses								
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,83
13	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,51
14	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,21	-	0,45	0,22	-	-	0,07	0,54
14 Ene	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,29	-	-	0,18	-	-	0,07	0,52
<i>Feb</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,29	-	0,70	0,20	-	-	0,07	0,52
<i>Mar</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,31	-	-	0,19	-	-	0,10	0,52
<i>Abr</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,33	-	-	0,18	-	-	0,04	0,53
<i>May</i>	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,32	-	0,55	0,20	-	-	0,06	0,53
<i>Jun</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,24	-	-	0,23	-	-	0,06	0,54
<i>Jul</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	-	0,23	-	-	0,07	0,56
<i>Ago</i>	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,19	-	0,42	0,28	-	-	0,07	0,56
<i>Sep</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,44	0,10	-	-	0,25	-	-	0,06	0,56
<i>Oct</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	-	0,22	-	-	0,06	0,56
<i>Nov</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	0,37	0,20	-	-	0,06	0,56
<i>Dic</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,43	0,08	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,56
15 Ene	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,43	0,06	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
<i>Feb</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,05	-	0,20	0,31	-	-	0,06	0,56
<i>Mar</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,03	-	-	0,33	-	-	0,06	0,56
<i>Abr</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,00	-	-	0,35	-	-	0,06	0,57
<i>May</i>	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,35	-0,01	-	0,15	0,23	-	-	0,06	0,57
<i>Jun</i>	-	-	0,25	-	-	-0,00	-	-	-	-	-	-	-	0,57

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

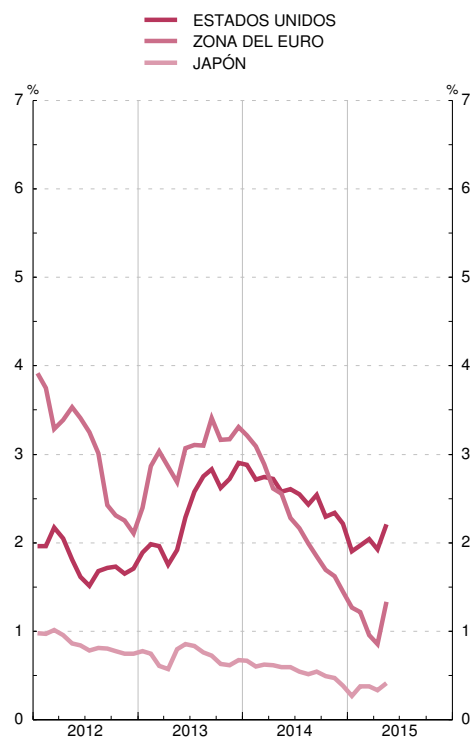
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

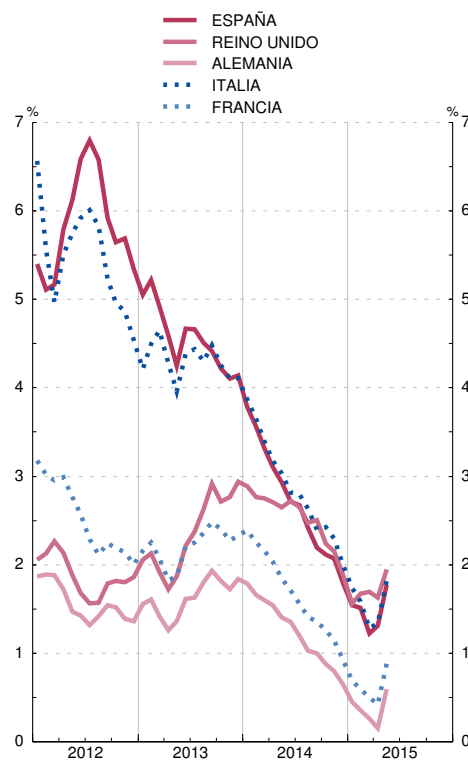
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
12	2,35	3,36	3,05	1,49	5,85	1,80	2,53	5,49	0,86	1,74
13	2,44	2,79	3,01	1,57	4,56	2,35	2,20	4,31	0,72	2,03
14	2,26	2,11	2,28	1,16	2,72	2,55	1,66	2,89	0,55	2,14
13 Dic	2,75	2,91	3,31	1,80	4,14	2,90	2,33	4,11	0,67	2,50
14 Ene	2,72	2,81	3,21	1,76	3,78	2,88	2,38	3,87	0,67	2,48
<i>Feb</i>	2,58	2,66	3,09	1,56	3,56	2,72	2,25	3,65	0,60	2,37
<i>Mar</i>	2,54	2,54	2,89	1,51	3,31	2,74	2,15	3,40	0,62	2,34
<i>Abr</i>	2,48	2,42	2,61	1,46	3,10	2,72	2,03	3,23	0,62	2,30
<i>May</i>	2,35	2,28	2,55	1,33	2,93	2,58	1,84	3,12	0,60	2,27
<i>Jun</i>	2,31	2,17	2,28	1,26	2,71	2,60	1,71	2,92	0,59	2,35
<i>Jul</i>	2,23	2,07	2,16	1,11	2,67	2,55	1,56	2,79	0,54	2,31
<i>Ago</i>	2,11	1,90	1,99	0,95	2,42	2,43	1,41	2,63	0,51	2,12
<i>Sep</i>	2,13	1,81	1,85	0,92	2,20	2,54	1,35	2,40	0,54	2,08
<i>Oct</i>	1,97	1,70	1,69	0,79	2,11	2,30	1,26	2,42	0,49	1,82
<i>Nov</i>	1,95	1,61	1,62	0,72	2,07	2,34	1,14	2,29	0,47	1,72
<i>Dic</i>	1,80	1,41	1,45	0,59	1,79	2,21	0,92	1,99	0,39	1,52
15 Ene	1,56	1,18	1,27	0,39	1,54	1,90	0,67	1,70	0,27	1,21
<i>Feb</i>	1,56	1,12	1,21	0,30	1,51	1,97	0,60	1,56	0,38	1,59
<i>Mar</i>	1,57	1,03	0,96	0,23	1,23	2,04	0,51	1,29	0,38	1,59
<i>Abr</i>	1,49	1,00	0,85	0,12	1,31	1,93	0,44	1,36	0,33	1,65
<i>May</i>	1,80	1,41	1,34	0,56	1,77	2,21	0,89	1,81	0,41	1,94

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

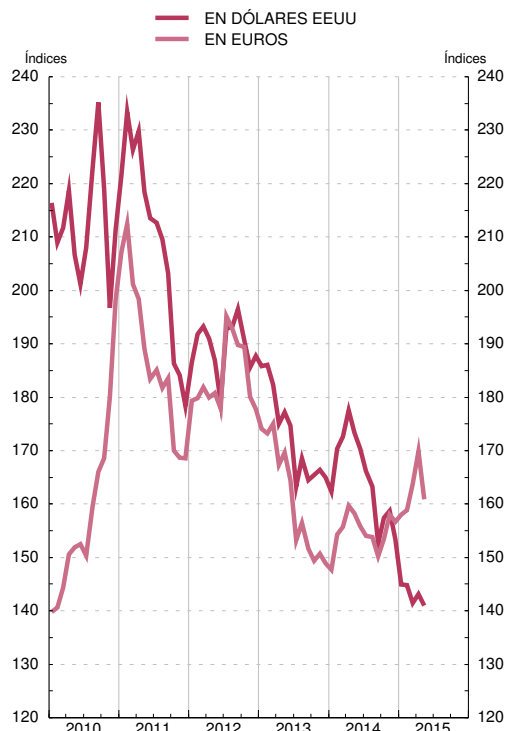
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES. ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

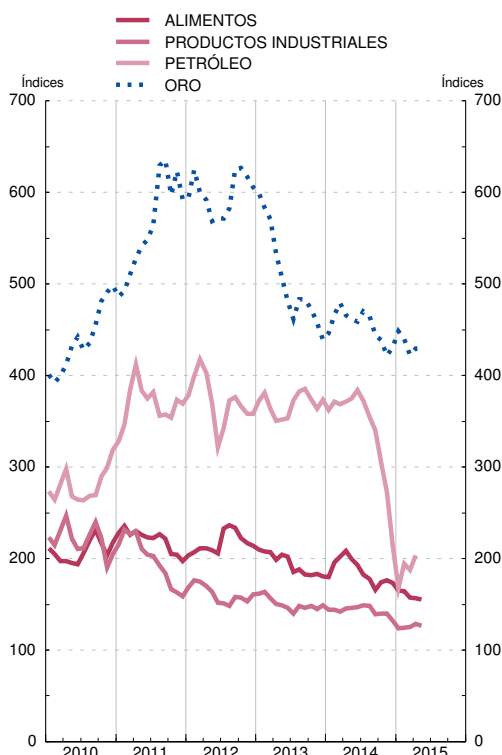
Base 2000 = 100

	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	
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76
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
14 E-M	155,1	171,2	197,0	144,3	152,0	141,1	369,6	109,2	463,7	1 293,6	30,29
15 E-M	162,3	143,0	159,5	125,8	120,9	127,9	...	57,0	433,9	1 210,5	34,93
14 Abr	159,7	177,5	208,4	145,4	153,0	142,1	371,7	108,1	465,9	1 299,7	30,24
May	158,2	173,3	199,6	145,9	146,9	145,5	374,5	110,2	461,5	1 287,5	30,17
Jun	155,8	170,3	193,0	146,8	150,1	145,3	383,8	112,1	458,5	1 279,1	30,25
Jul	154,0	166,1	182,8	148,8	142,5	151,5	372,7	106,7	470,1	1 311,4	31,14
Ago	153,8	163,3	177,9	148,2	135,8	153,8	354,4	101,5	464,6	1 296,0	31,26
Sep	150,2	152,6	165,6	139,1	128,4	143,6	339,6	97,0	444,1	1 238,8	30,86
Oct	153,5	157,4	173,8	140,2	130,6	144,4	305,0	87,5	438,2	1 222,5	31,02
Nov	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	272,6	79,1	421,3	1 175,4	30,32
Dic	156,7	153,3	173,7	132,1	126,8	134,3	214,5	63,2	431,0	1 202,3	31,31
15 Ene	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	168,1	47,7	448,0	1 249,7	34,66
Feb	158,8	144,8	164,0	124,8	121,0	126,4	194,6	58,0	439,9	1 227,2	34,76
Mar	163,7	141,4	157,2	124,9	118,6	127,7	187,1	56,4	422,5	1 178,6	35,01
Abr	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69
May	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	...	63,7	430,4	1 200,7	34,53

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.

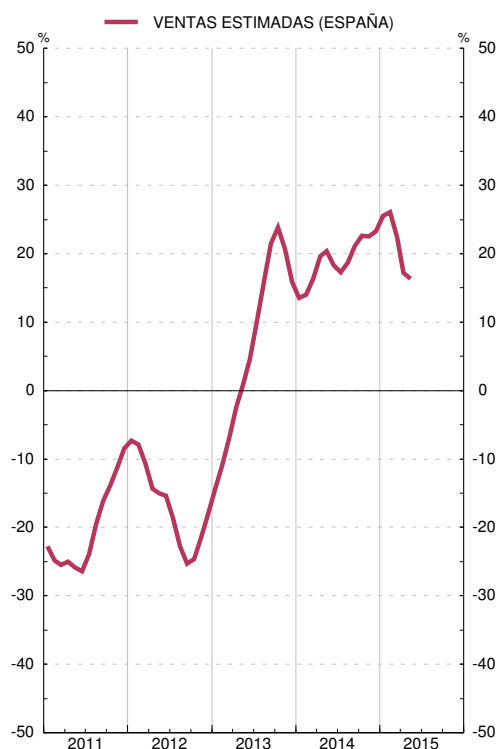
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	Consumidores			Indica- dor de con- fianza del comercio minoris- ta	Pro memoria: zona del euro		Matricu- laciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matricu- laciones en zona euro	Índice general de co- mercio mino- rista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Indica- dor de con- fianza	Situación econó- mica general: tenden- cia pre- vis- ta	Situación econó- mica hogar: tenden- cia pre- vis- ta		Indica- dor de con- fianza con- sumi- dor	Indica- dor de con- fianza comer- cio mino- rista					Total	Del cual Alimen- tación	Gran- des super- ficies	Gran- des cade- nas	Peque- ñas cade- nas	Empre- sas unilo- cali- zadas	Pro memoria: zona del euro (Tasa de variación interanual corregida de efec- tos ca- lendario)
				1			2	3	4	5								6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
12	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	-13,1	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,3
13	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
14	-9,7	4,2	-1,4	6,7	-10,0	-3,5	18,4	18,3	3,7	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,4
14 E-M	-12,0	3,5	-2,8	5,9	-9,9	-2,7	16,7	16,3	3,3	81,2	81,5	87,9	76,2	92,2	78,2	77,4	1,1
15 E-M	0,7	15,6	5,0	14,0	-5,8	-0,8	23,4	21,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
14 Jun	-3,9	5,6	1,4	6,0	-7,5	-1,1	24,2	23,9	3,3	83,3	83,6	90,8	76,2	93,5	81,4	80,3	2,2
Jul	-7,7	3,6	-0,5	6,0	-8,3	-1,3	4,2	10,9	5,7	92,9	93,7	97,5	91,0	106,1	92,8	86,7	0,7
Ago	-6,4	9,5	1,0	9,0	-10,1	-3,7	15,4	14,1	4,1	83,7	83,6	95,0	82,0	100,3	82,0	73,8	1,7
Sep	-9,6	5,6	-0,2	6,9	-11,4	-6,6	27,0	26,2	2,5	83,2	83,6	91,3	77,7	95,5	79,4	79,2	0,3
Oct	-10,0	3,7	0,1	6,3	-11,1	-5,5	27,8	26,1	4,4	85,3	85,4	93,7	75,6	99,1	81,9	81,4	1,5
Nov	-11,8	-1,3	-4,2	6,9	-11,6	-5,2	18,9	17,4	0,3	81,9	82,0	88,2	80,5	93,4	76,7	76,7	1,5
Dic	-7,1	5,8	-	10,0	-10,9	-4,6	23,1	21,4	-0,0	102,8	104,1	110,2	119,4	117,5	97,3	91,1	3,2
15 Ene	-1,4	11,6	4,1	10,5	-8,5	-2,7	32,8	27,5	11,0	90,4	90,6	88,0	97,0	102,7	87,0	81,4	2,8
Feb	-2,1	14,4	2,7	12,9	-6,7	-1,3	26,9	26,1	8,1	75,9	75,5	80,8	69,1	84,8	71,7	74,1	2,8
Mar	1,7	16,1	5,5	14,5	-3,7	-0,8	41,5	40,5	8,2	83,3	83,1	90,3	74,3	95,5	77,9	81,4	1,9
Abr	3,6	18,4	7,0	16,0	-4,6	-0,8	4,8	3,2	6,5	83,2	83,0	90,4	75,2	95,5	79,7	80,0	...
May	1,6	17,6	5,7	15,9	-5,5	1,4	15,2	14,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES
Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

a. Información adicional disponible en http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/index_en.htm

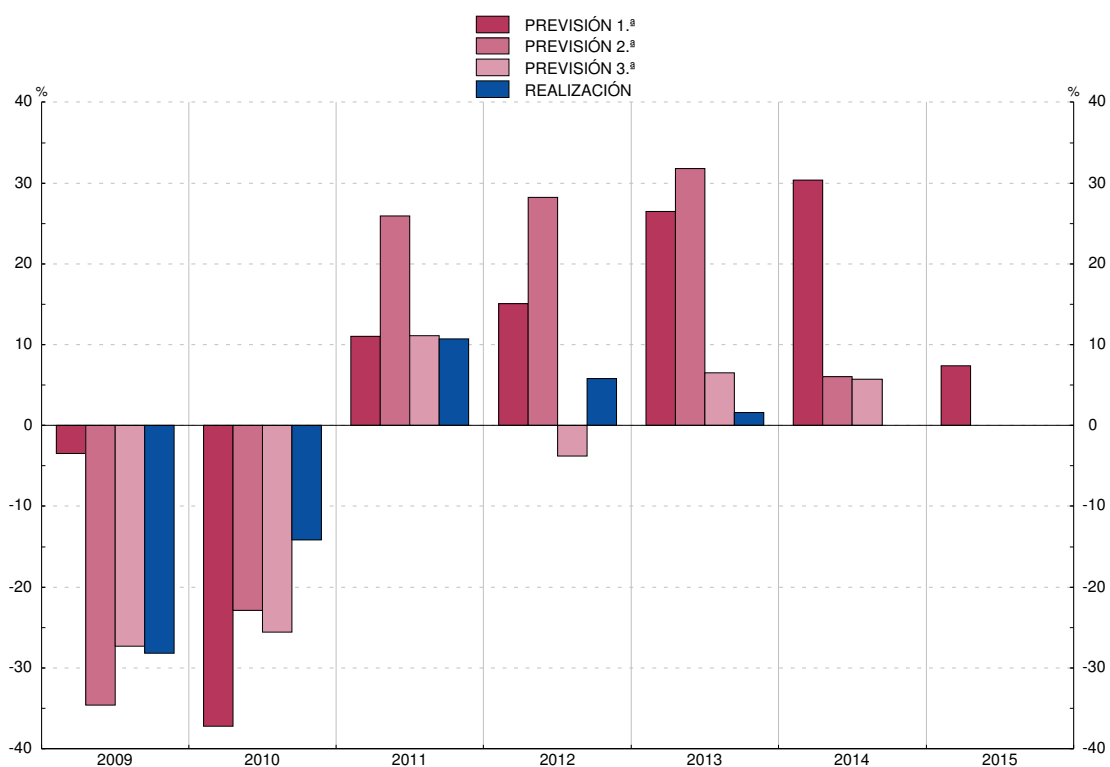
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

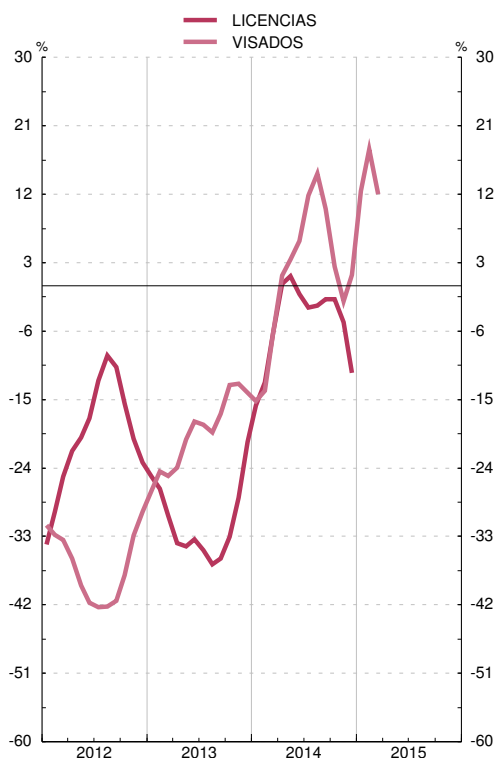
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

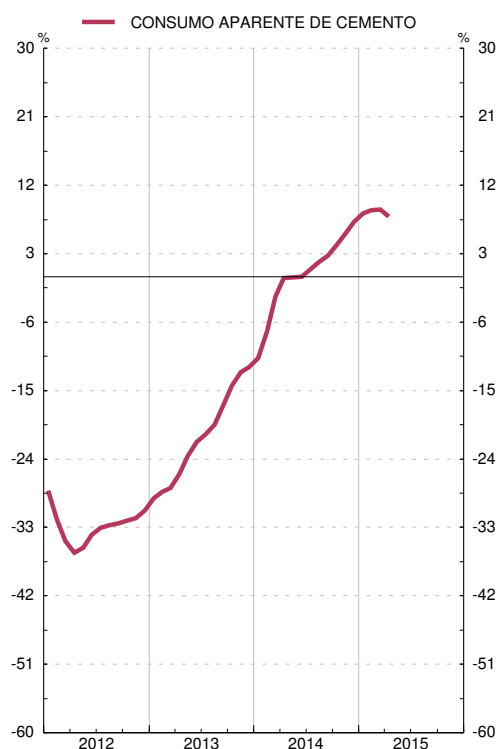
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir	Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento	
		Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total			Ingeniería civil			
			Residencial	Vivienda			En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda		No residencial		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
12		-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-45,6	-45,6	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-44,1	-33,5
13		-27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-21,0
14	P	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	32,8	32,8	24,6	31,6	9,6	23,0	35,5	-0,0
14 E-A	P	-4,9	-0,0	2,2	-10,7	-10,2	-7,4	87,7	87,7	18,9	40,3	19,7	14,9	115,2	-5,1
15 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	9,7
14 Ene	P	-7,1	21,4	20,0	-41,3	-5,6	-17,9	166,4	166,4	20,3	40,2	88,6	15,8	220,5	-16,2
Feb	P	-39,3	-38,7	-36,9	-40,3	-41,1	-36,8	47,8	96,0	-4,8	-65,1	-90,1	24,0	59,1	-10,9
Mar	P	2,4	19,2	23,3	-21,3	11,3	32,7	99,0	97,0	28,3	299,6	277,8	-2,1	131,7	15,8
Abr	P	34,5	16,8	20,6	49,1	12,2	11,9	55,1	87,7	23,7	5,8	38,5	25,7	77,1	-6,7
May	P	8,8	30,4	39,5	-17,3	2,1	12,8	129,2	95,9	50,4	-53,2	-94,4	104,0	167,4	-2,9
Jun	P	-2,2	-1,4	42,6	-3,6	-9,5	8,9	3,8	79,8	58,0	-2,5	31,8	81,9	-9,3	-2,0
Jul	P	-10,5	-11,5	-13,9	-9,3	30,3	17,4	29,0	68,0	109,7	579,4	1 743,6	52,9	11,5	5,0
Ago	P	-57,6	-5,4	-7,9	-73,5	24,4	23,3	-17,9	52,0	20,0	46,3	700,3	16,6	-26,6	-3,2
Sep	P	15,0	-7,3	2,0	49,4	25,5	26,5	23,7	49,4	-29,5	14,8	-63,3	-33,6	56,0	6,1
Oct	P	-6,8	1,9	11,3	-18,8	-4,0	13,8	60,7	50,7	15,0	111,8	-54,9	10,0	77,0	4,2
Nov	P	35,8	43,4	45,4	24,5	-19,5	-7,8	-10,1	43,8	62,0	32,9	-11,5	70,2	-29,5	1,0
Dic	P	-22,1	27,4	28,2	-48,9	-18,7	-30,5	-25,1	32,8	-17,5	-32,9	-84,7	-10,8	-27,3	12,5
15 Ene	P	...	...	...	...	25,8	31,9	-48,3	-48,3	-2,5	-43,2	-43,8	8,7	-54,7	5,4
Feb	P	...	...	...	...	68,3	53,9	-43,8	-46,3	64,2	113,1	428,8	57,7	-57,8	7,2
Mar	P	...	...	...	...	3,7	-5,9	17,0	-24,8	36,2	-50,6	-46,9	75,7	12,1	12,1
Abr	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	13,3

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



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



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

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

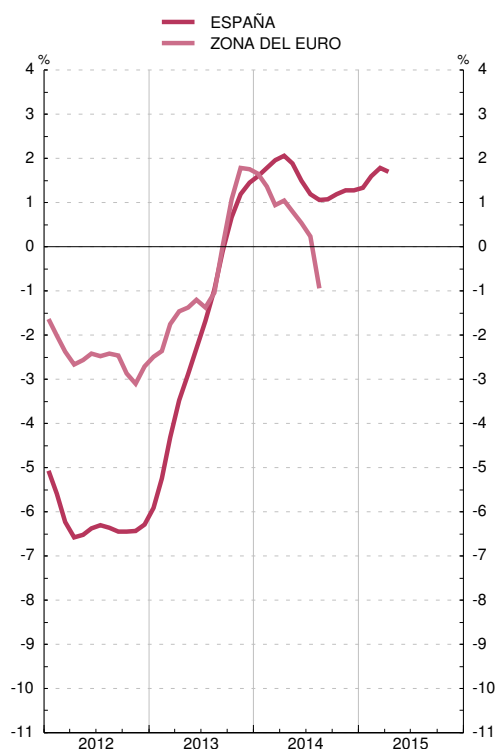
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

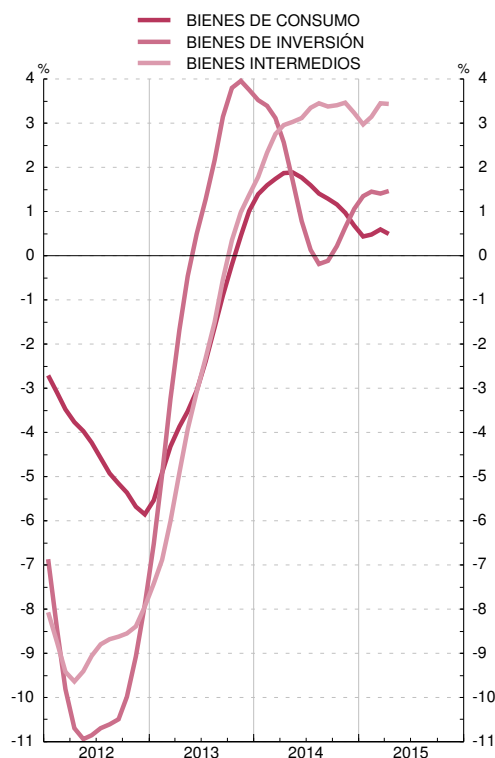
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes					Por ramas de actividad (CNAE 2009)			Pro memoria: zona del euro				
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 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			
12	M	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,4	-2,6	-2,5	-1,0	-4,5	
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,3	-0,6	-1,0	
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,8	1,7	2,6	1,8	1,2	
14 E-A	M	91,2	2,1	2,2	5,0	2,6	-2,1	2,3	3,1	-3,4	1,4	3,2	5,8	3,4	3,2	
15 E-A	MP	92,7	1,7	-0,1	2,2	3,0	1,5	-1,0	1,8	1,9	...	...	...	...	...
14 Ene		89,5	-0,3	1,5	1,3	-0,6	-3,6	-2,4	0,5	-3,1	1,7	3,1	0,6	5,4	3,2	
Feb		90,0	2,8	2,6	6,3	3,5	-1,6	-4,3	3,9	-2,3	1,8	3,9	4,0	4,3	3,7	
Mar		95,4	8,1	8,8	12,8	10,1	-1,0	23,6	10,3	-4,8	0,4	2,6	2,6	3,0	2,9	
Abr		89,8	-2,1	-3,5	-0,2	-2,2	-2,3	-3,6	-2,1	-3,4	1,6	3,1	5,8	1,0	3,2	
May		95,7	0,6	0,3	-0,3	0,7	2,0	2,8	0,3	0,0	0,6	1,2	2,4	1,4	0,4	
Jun		94,6	2,8	3,9	-0,3	4,1	2,4	-6,1	2,9	1,0	0,3	0,7	2,0	0,3	0,6	
Jul		100,7	1,1	2,8	-0,8	3,9	-3,4	-6,8	2,1	-4,7	1,8	2,5	2,2	4,2	1,5	
Ago		71,2	-2,4	-3,1	-10,9	3,3	-2,8	-1,5	-2,3	-2,6	-0,6	-0,2	2,4	-2,2	0,1	
Sep		96,0	3,6	5,3	3,2	3,8	1,1	2,1	4,1	2,9	0,3	0,8	1,1	1,5	-0,4	
Oct		98,4	0,9	1,3	-1,1	3,2	-1,4	-3,3	1,4	-1,1	0,8	1,3	3,1	1,6	-0,5	
Nov		91,5	-0,3	-1,0	-1,6	3,3	-3,6	-1,1	0,8	-5,4	-0,5	0,3	3,0	-0,8	-0,7	
Dic		86,1	3,1	4,8	5,4	5,4	-3,9	8,8	5,0	-3,8	0,8	1,5	1,6	2,0	0,2	
15 Ene		87,5	-2,3	-7,3	-1,0	-2,1	2,9	-10,4	-3,4	4,2	0,7	0,3	0,8	0,2	-0,1	
Feb	P	91,0	1,1	-0,9	3,9	1,8	-0,1	1,9	1,4	1,1	1,9	1,2	2,4	1,2	-0,2	
Mar	P	100,2	5,1	6,1	3,7	6,7	2,4	-2,3	5,6	3,9	1,8	1,7	4,8	0,3	-0,0	
Abr	P	92,2	2,7	1,6	1,8	5,2	0,9	7,1	3,1	-2,2	...	...	...	...	...

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

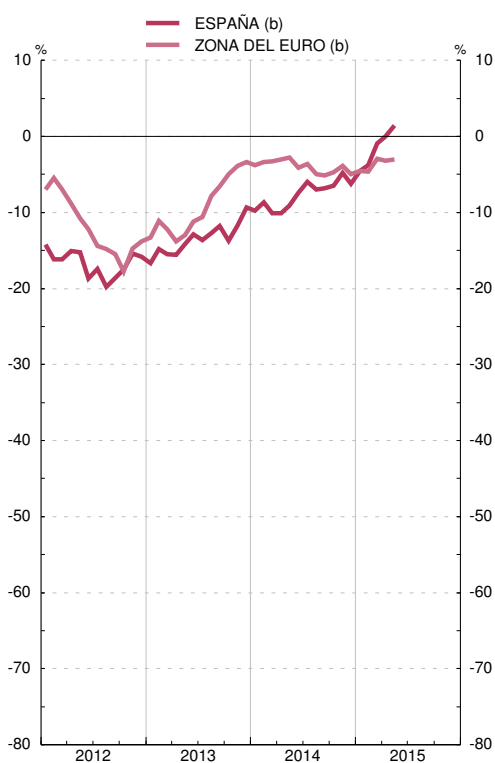
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

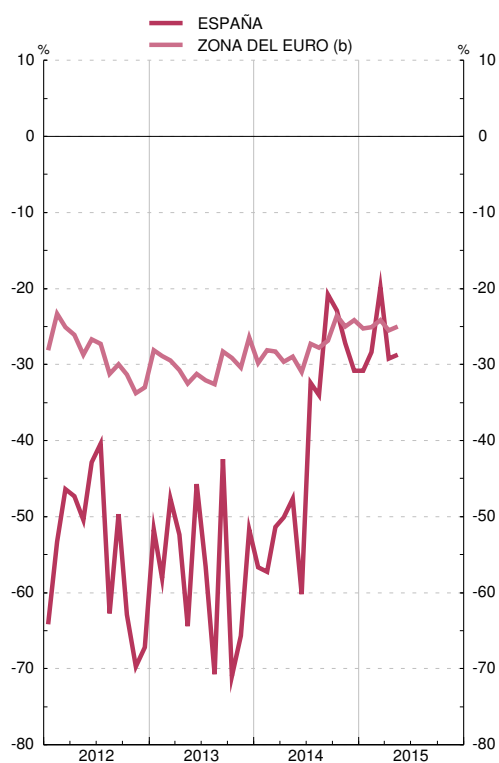
Saldos

		Industria, sin construcción (b)										Construcción				Pro memoria: zona del euro (b)(c)				
		Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción		
		Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
12	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-25	-29	
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-30	
14	M	-8	-17	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-28	
14	E-M	M	-10	-20	9	-0	-2	-13	-5	-9	-13	-3	-53	-62	-44	-26	-40	-3	-16	-29
15	E-M	M	-2	-8	5	8	8	-3	-2	3	-3	-3	-27	-37	-18	-7	-16	-4	-12	-25
14	Feb	-9	-21	7	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-3	-16	-28	
	Mar	-10	-22	9	1	3	-17	-8	-9	-13	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-28	
	Abr	-10	-19	10	-1	-4	-9	-5	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-3	-14	-30	
	May	-9	-18	10	-0	-1	-11	-4	-6	-13	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-14	-29	
	Jun	-7	-18	11	7	3	-14	-1	-11	-11	-4	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-15	-31	
	Jul	-6	-16	8	6	-4	-9	-3	1	-11	-1	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-15	-27	
	Ago	-7	-14	11	4	5	-7	-2	-6	-9	-7	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-15	-28	
	Sep	-7	-13	10	3	-1	-10	-1	-7	-11	0	-21	-35	-6	-11	-6	-5	-15	-27	
	Oct	-7	-13	13	6	1	-7	-2	-1	-15	0	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-15	-24	
	Nov	-5	-12	8	5	8	-5	-3	2	-11	-	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-13	-25	
	Dic	-6	-14	9	5	1	-11	-4	-2	-14	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-14	-24	
15	Ene	-5	-14	8	8	-1	-12	-2	3	-11	-8	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-14	-25	
	Feb	-4	-11	7	7	8	-4	-3	-4	-6	-2	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-25	
	Mar	-1	-7	4	8	10	2	0	2	-3	-1	-20	-37	-3	-9	2	-3	-11	-24	
	Abr	-	-3	3	7	15	-2	-4	7	1	-5	-29	-43	-15	-1	-23	-3	-11	-26	
	May	1	-2	5	11	9	-1	-4	8	3	0	-29	-40	-18	0	-14	-3	-11	-25	

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

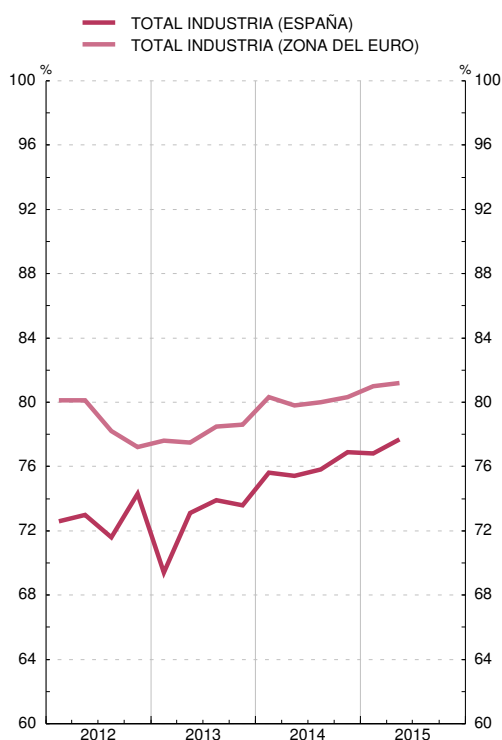
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

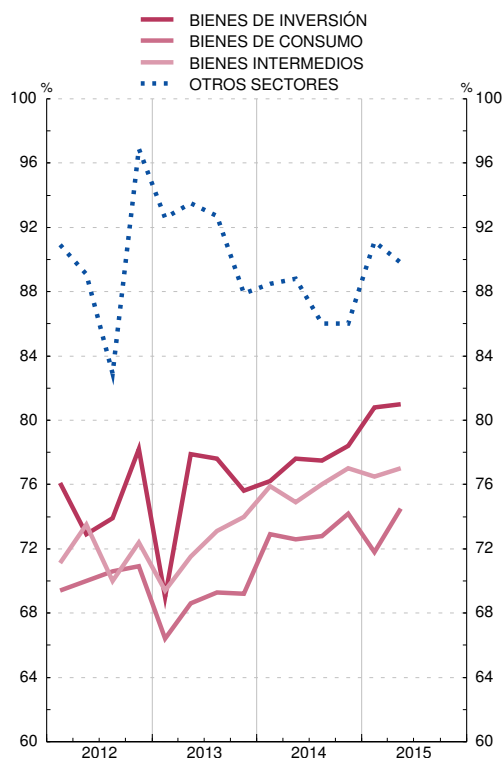
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de utilización de la capacidad productiva (c)					
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada							
	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
12	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,8	72,1	30	90,0	93,3	3	78,9
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	78,1
14	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25	87,3	92,3	1	80,1
14 I-II	75,5	76,5	19	72,8	72,8	15	76,9	78,1	11	75,4	76,5	28	88,7	92,4	2	80,1
15 I-II	77,3	78,7	14	73,2	74,3	11	80,9	81,6	12	76,8	79,3	19	90,5	88,3	1	81,1
12 IV	74,3	74,1	20	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,4	71,6	30	96,9	96,9	1	77,2
13 I	69,4	70,6	24	66,4	67,0	15	69,0	71,2	18	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
II	73,1	74,4	21	68,6	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29	93,5	93,2	1	77,5
III	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	5	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,5
IV	73,6	74,2	20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29	87,9	89,0	0	78,6
14 I	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,3
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	79,8
III	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	76,0	74,8	20	86,0	90,6	1	80,0
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	80,3
15 I	76,8	78,1	14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18	91,1	86,9	0	81,0
II	77,7	79,3	15	74,5	75,3	11	81,0	81,5	12	77,0	79,8	20	89,8	89,7	3	81,2

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

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

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

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

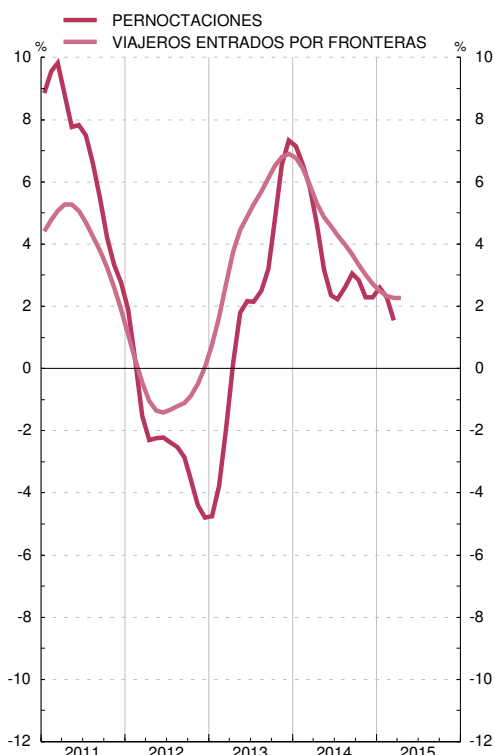
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

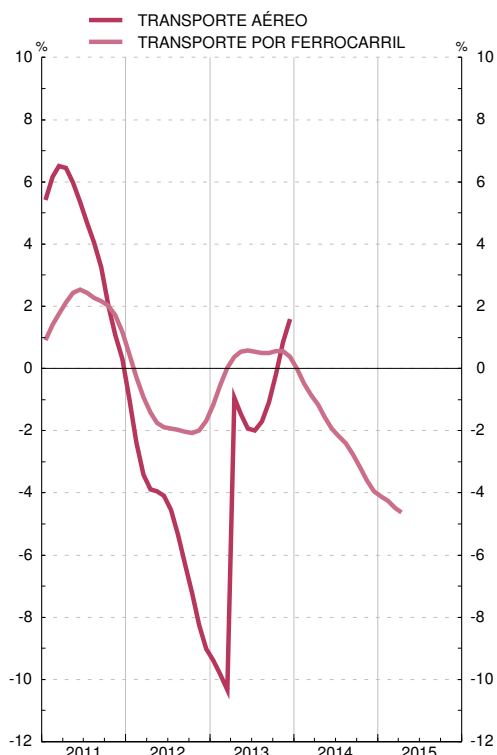
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
12	-0,0	0,0	-0,0	0,0	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
13	1,1	3,4	1,9	3,9	5,2	5,6	4,7	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
14	4,5	4,4	2,9	2,6	4,2	7,1	0,0	4,6	2,0	5,7	6,8	-6,1	4,2	0,6	15,0
14 E-A	5,1	5,8	5,5	7,6	5,6	9,2	1,3	4,1	-2,0	7,4	6,9	2,9	5,1	1,7	9,2
15 E-A	5,8	4,3	3,5	0,9	1,2	4,4	-3,0	...	...	...	...	...	...	-1,5	...
14 Ene	6,6	10,3	7,7	11,3	6,7	12,3	0,8	2,6	-7,3	8,6	6,3	5,5	5,2	0,1	5,5
Feb	7,1	6,3	5,9	7,5	8,1	11,2	4,5	3,1	-4,2	7,4	8,8	0,8	3,6	-1,4	8,1
Mar	-6,5	1,4	-3,6	5,9	-2,5	0,6	-6,1	0,4	-1,9	1,5	12,4	-11,6	4,0	-1,7	22,3
Abr	16,2	9,0	16,5	11,0	10,4	13,2	6,5	9,4	4,2	11,8	0,5	17,0	7,3	10,4	2,2
May	4,7	4,0	1,4	0,2	2,7	5,7	-2,2	3,9	-0,4	5,7	9,8	-2,3	0,1	-2,6	18,3
Jun	3,3	3,3	2,0	1,2	3,8	4,5	2,5	4,8	4,1	5,1	5,6	-6,2	4,5	-4,4	19,5
Jul	2,4	1,4	-0,2	-1,8	3,4	5,9	-0,7	4,1	3,6	4,2	9,2	-7,4	4,8	-3,3	18,5
Ago	5,0	5,2	2,7	2,2	3,6	8,8	-3,2	6,4	5,7	6,6	6,5	-8,5	-1,7	-0,1	14,9
Sep	4,9	5,0	3,7	2,8	3,7	8,1	-3,3	5,2	5,5	5,1	14,1	-20,8	3,7	9,3	19,9
Oct	7,0	6,4	5,1	4,3	5,4	7,8	1,5	5,1	5,4	4,9	5,7	-8,0	9,5	3,6	15,7
Nov	0,2	1,0	-0,1	1,8	3,7	2,9	4,7	3,2	1,7	3,9	3,4	-14,1	3,1	2,2	12,9
Dic	7,2	5,1	2,9	0,6	3,8	5,6	2,0	4,5	3,1	5,3	1,3	0,4	7,1	-3,8	24,7
15 Ene	7,6	5,4	4,1	1,0	2,2	3,6	0,6	5,4	2,5	6,9	1,6	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb	5,7	6,5	4,3	2,6	1,5	5,3	-3,0	6,5	6,2	6,6	11,0	0,1	8,8	-0,5	3,3
Mar	6,3	1,6	2,4	-2,1	1,7	6,7	-4,6	7,0	6,5	7,2	8,1	0,6	5,9	-0,1	7,6
Abr	4,6	4,5	3,6	2,1	-0,1	2,8	-4,3	...	...	...	...	...	...	-4,0	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

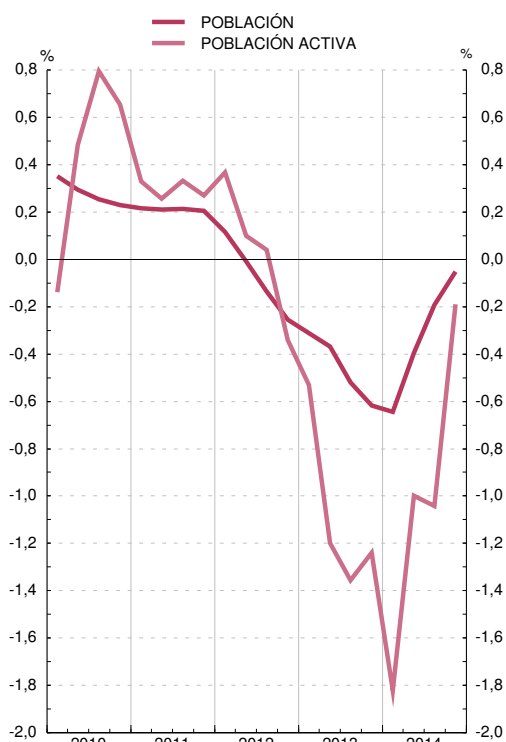
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas	Variación interanual (a)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
12	M	38 815	-27	-0,1	60,40	23 444	10	-16	26	0,0
13	M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
14	M	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-236	-74	-162	-1,0
14	I-I	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
15	I-I	38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1
12	III	38 799	-53	-0,1	60,55	23 492	9	-32	41	0,0
	IV	38 783	-99	-0,3	60,23	23 360	-80	-60	-20	-0,3
13	I	38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5
	II	38 681	-143	-0,4	60,00	23 208	-282	-86	-196	-1,2
	III	38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4
	IV	38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2
14	I	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
	II	38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0
	III	38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0
	IV	38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2
15	I	38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

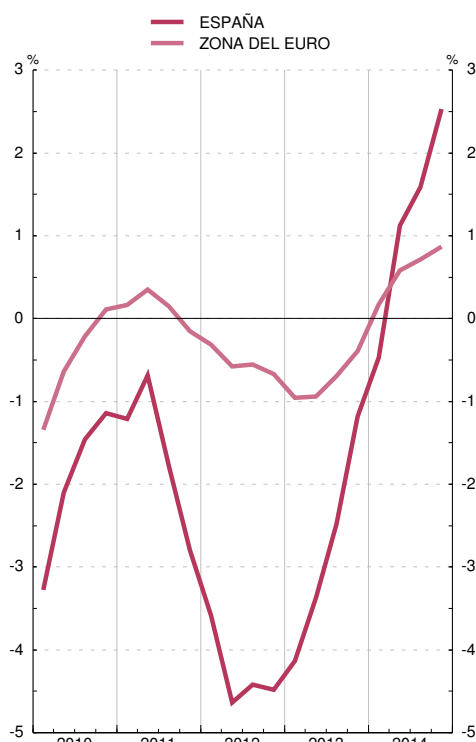
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

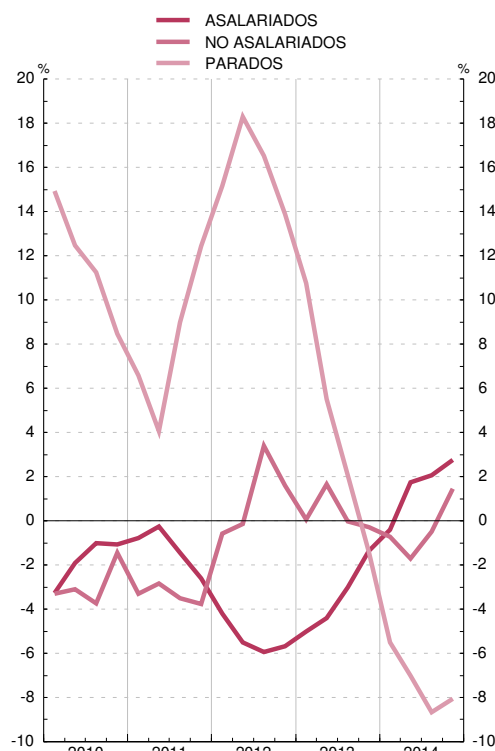
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
12	M	17 633	-789	-4,3	14 573	-821	-5,3	3 059	32	1,1	5 811	798	15,9	24,79	-0,5	11,33
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,7	12,01
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	0,6	11,63
14 I-I	M	16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,2	11,80
15 I-I	M	17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	...	11,32
12 III		17 668	-817	-4,4	14 561	-918	-5,9	3 107	102	3,4	5 824	826	16,5	24,79	-0,6	11,47
IV		17 339	-814	-4,5	14 289	-862	-5,7	3 051	48	1,6	6 021	734	13,9	25,77	-0,7	11,77
13 I		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,0	12,03
II		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-0,9	12,07
III		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,7	12,02
IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,4	11,91
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,2	11,80
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	0,6	11,63
III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	0,7	11,58
IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	0,9	11,51
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	...	11,32

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

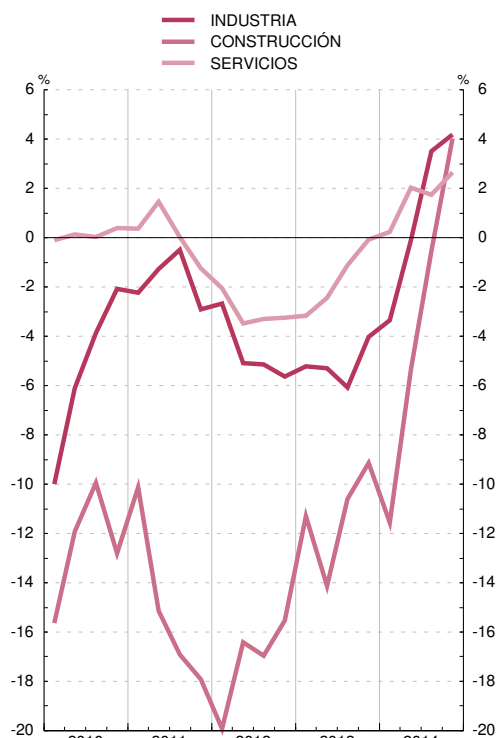
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

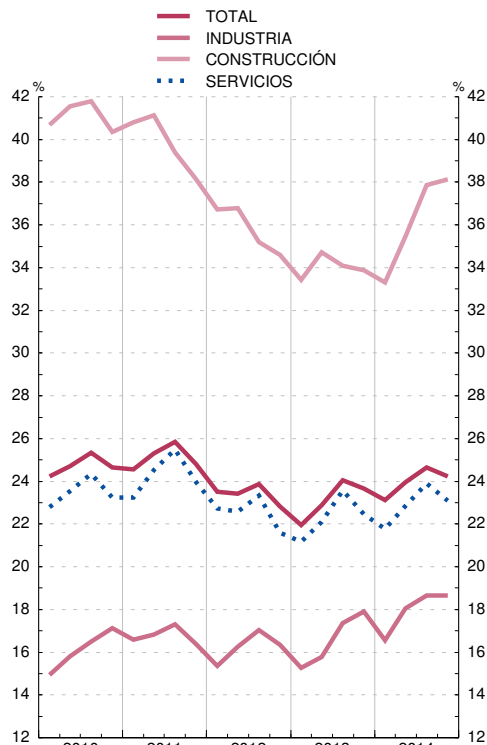
Tasas de variación interanual y porcentajes

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

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

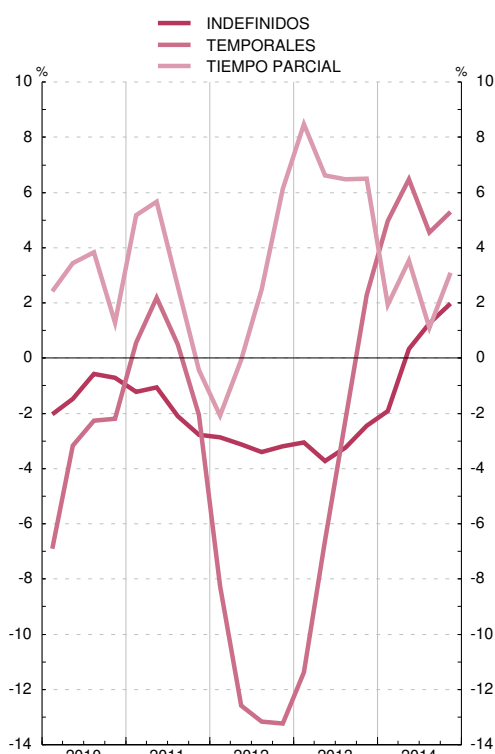
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

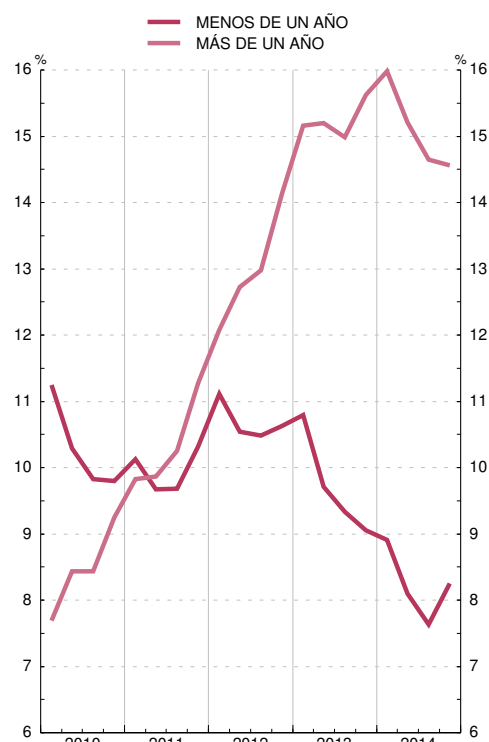
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados				
		Por tipo de contrato			Por duración de jornada						Por duración				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12	M	-363	-3,1	-458	-11,8	23,41	-855	-6,5	34	1,6	15,34	10,69	7,5	12,98	26,0
13	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
14	M	43	0,4	173	5,3	23,99	158	1,4	58	2,4	17,15	8,22	-16,3	15,10	-1,9
14 I-I	M	-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
15 I-I	M	290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9
12 III		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7
IV		-365	-3,2	-497	-13,2	22,82	-994	-7,7	132	6,1	16,02	10,63	2,7	14,14	24,9
13 I		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8
II		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0
III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2
IV		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0
15 I		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

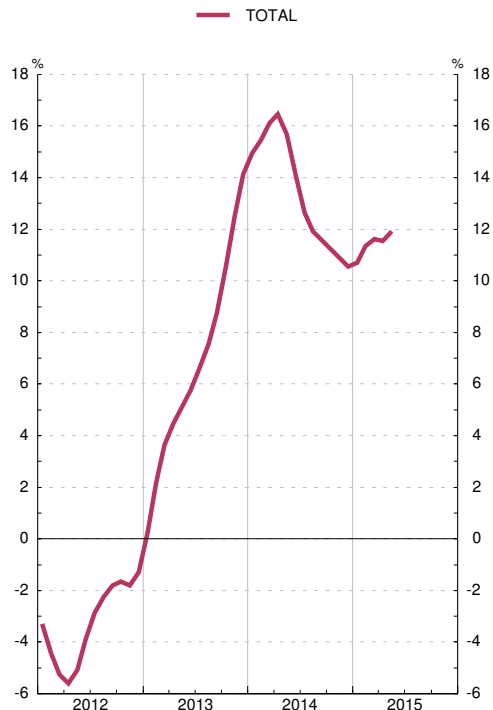
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total		
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12	
						Total	Agri-cultura	Total	Industria	Construcción								Servicios
12	M	4 720	463	10,9	3,4	11,6	19,3	11,3	8,1	4,2	14,1	1 187	-1,3	9,87	34,63	90,13	1 169	-3,7
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6
14	M	4 576	-269	-5,6	1,7	-6,2	7,7	-6,8	-10,6	-17,4	-3,7	1 394	13,1	8,09	35,20	91,91	1 423	13,2
14 E-M	M	4 736	-251	-5,0	1,6	-5,6	6,2	-6,1	-9,2	-16,4	-3,1	1 264	15,8	8,70	33,79	91,30	1 286	15,7
15 E-M	M	4 408	-328	-6,9	-1,3	-7,4	-0,6	-7,8	-12,6	-18,5	-4,7	1 410	11,5	9,02	34,65	90,98	1 418	10,3
14 Abr	4 684	-305	-6,1	1,0	-6,7	8,8	-7,4	-10,1	-16,8	-4,7	1 297	12,4	9,46	35,66	90,54	1 328	12,2	
May	4 572	-319	-6,5	1,2	-7,2	9,5	-7,9	-11,3	-18,0	-4,9	1 459	13,7	7,95	35,53	92,05	1 490	13,8	
Jun	4 450	-314	-6,6	0,5	-7,2	11,1	-8,1	-12,0	-18,6	-4,9	1 519	18,9	7,26	36,75	92,74	1 529	18,3	
Jul	4 420	-279	-5,9	1,7	-6,6	11,9	-7,5	-12,0	-18,7	-4,1	1 645	9,1	6,93	38,23	93,07	1 648	9,1	
Ago	4 428	-271	-5,8	2,6	-6,5	9,6	-7,2	-11,4	-18,3	-3,9	1 135	8,8	6,43	35,47	93,57	1 162	8,4	
Sep	4 448	-277	-5,9	2,4	-6,6	10,0	-7,3	-11,5	-18,0	-4,2	1 634	17,4	8,48	36,95	91,52	1 730	16,7	
Oct	4 527	-285	-5,9	1,5	-6,6	9,4	-7,3	-11,3	-18,1	-4,3	1 702	7,6	8,75	38,22	91,25	1 742	7,0	
Nov	4 512	-297	-6,2	1,1	-6,8	3,0	-7,3	-11,6	-17,9	-4,3	1 385	11,6	8,49	34,39	91,51	1 397	11,5	
Dic	4 448	-254	-5,4	2,4	-6,1	6,2	-6,7	-10,9	-16,8	-3,7	1 384	7,2	7,21	33,48	92,79	1 442	11,6	
15 Ene	4 526	-289	-6,0	-0,7	-6,4	9,7	-7,2	-11,7	-17,6	-4,3	1 368	8,6	8,79	32,14	91,21	1 321	3,9	
Feb	4 512	-300	-6,2	-1,2	-6,7	5,9	-7,3	-12,1	-18,3	-4,2	1 227	12,5	9,80	34,32	90,20	1 237	12,3	
Mar	4 452	-344	-7,2	-1,3	-7,7	-2,7	-8,0	-12,5	-17,9	-5,2	1 442	18,5	10,01	35,64	89,99	1 457	17,7	
Abr	4 333	-351	-7,5	-1,0	-8,1	-6,7	-8,2	-13,4	-19,6	-4,9	1 440	11,1	8,57	35,62	91,43	1 467	10,5	
May	4 215	-357	-7,8	-2,4	-8,3	-9,4	-8,3	-13,5	-19,3	-5,1	1 573	7,9	7,92	35,53	92,08	1 609	8,0	

PARO REGISTRADO
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

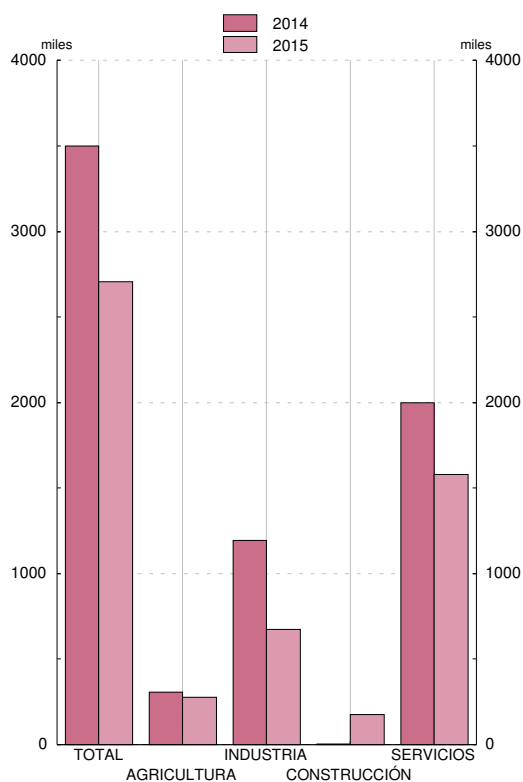
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

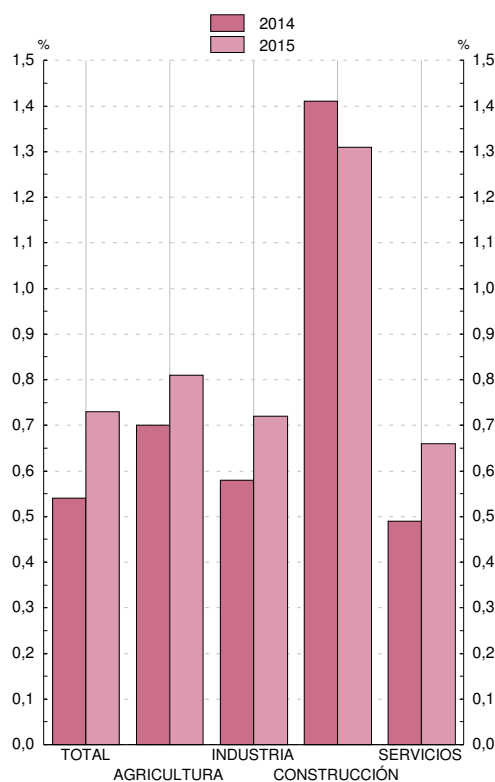
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento 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	
12	10 099	1,00	...	...	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	...	...	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
13	9 762	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14	P 6 567	0,59	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
13 Dic	9 762	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14 Ene	P 5 909	0,57	953	13	966	478	36	223	0	706	0,61	0,02	0,60	1,00	0,79	-	0,52
Feb	P 5 916	0,57	1 669	30	1 699	898	176	380	3	1 140	0,60	0,42	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49
Mar	P 5 924	0,57	2 536	173	2 709	1 557	248	908	4	1 549	0,55	0,53	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
Abr	P 6 210	0,58	2 749	318	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	0,56	0,61	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51
May	P 6 214	0,58	2 952	549	3 500	1 795	306	1 193	4	1 998	0,55	0,49	0,54	0,70	0,58	1,41	0,49
Jun	P 6 244	0,58	2 981	622	3 603	1 527	308	1 232	4	2 059	0,55	0,52	0,54	0,70	0,59	1,31	0,49
Jul	P 6 404	0,59	3 009	759	3 768	1 333	310	1 238	4	2 216	0,54	0,59	0,55	0,70	0,59	1,29	0,51
Ago	P 6 417	0,59	3 038	836	3 874	482	312	1 290	4	2 267	0,54	0,57	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
Sep	P 6 478	0,59	3 060	1 137	4 197	478	313	1 336	5	2 544	0,54	0,62	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
Oct	P 6 559	0,59	3 100	1 227	4 327	118	313	1 350	7	2 658	0,54	0,64	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55
Nov	P 6 565	0,59	3 130	1 289	4 418	-162	313	1 369	7	2 729	0,54	0,64	0,57	0,70	0,59	0,79	0,55
Dic	P 6 567	0,59	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15 Ene	P 2 598	0,72	1 031	4	1 035	68	40	371	26	597	0,63	0,51	0,63	0,99	0,59	0,50	0,64
Feb	P 2 598	0,72	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64
Mar	P 2 600	0,72	1 977	50	2 027	-682	241	634	26	1 126	0,69	0,39	0,69	0,80	0,73	0,50	0,64
Abr	P 2 705	0,73	2 232	181	2 413	-654	270	643	26	1 474	0,70	0,82	0,71	0,81	0,73	0,50	0,69
May	P 2 706	0,73	2 488	220	2 708	-793	276	675	176	1 580	0,73	0,75	0,73	0,81	0,72	1,31	0,66

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Mayo



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

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

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

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

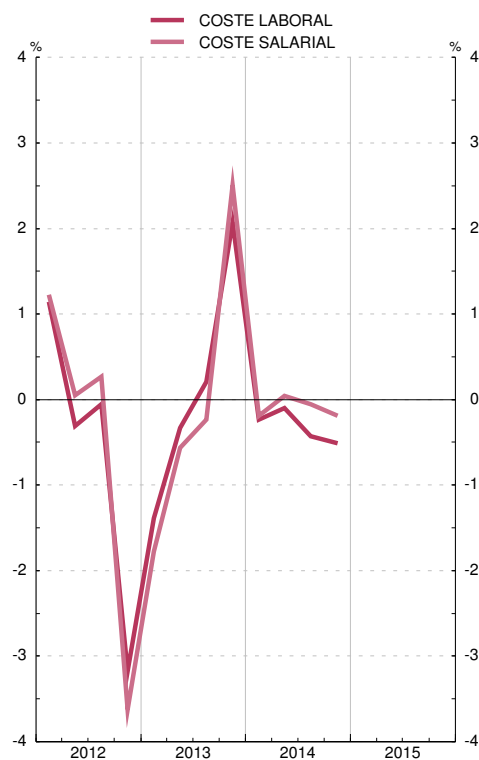
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

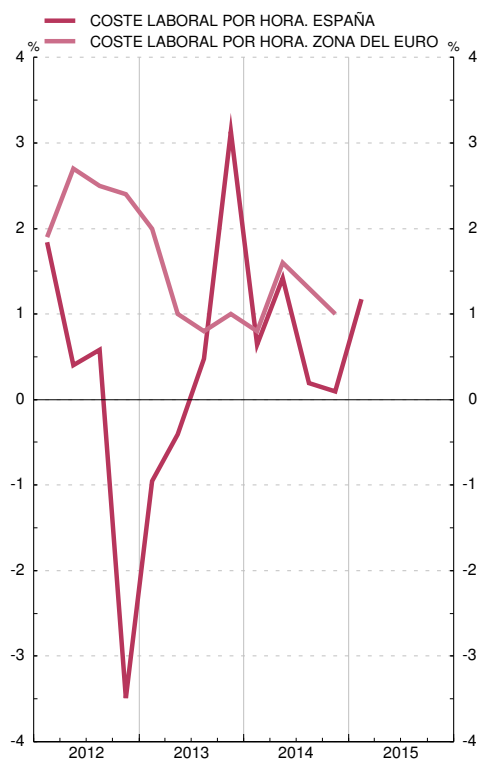
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

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

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

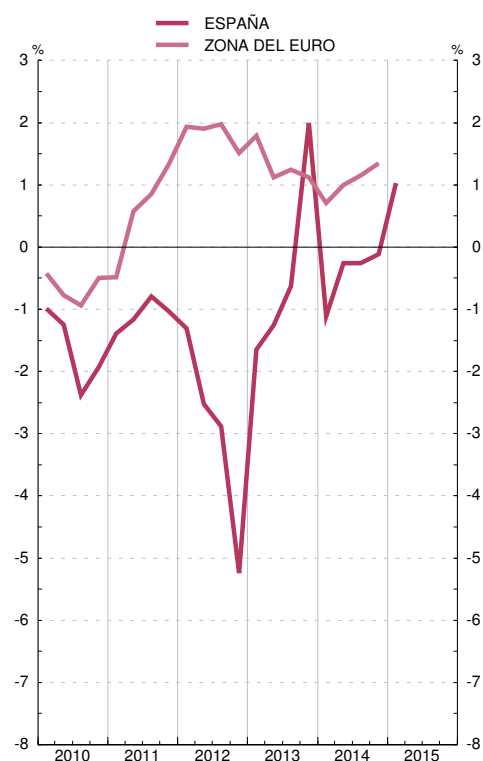
4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

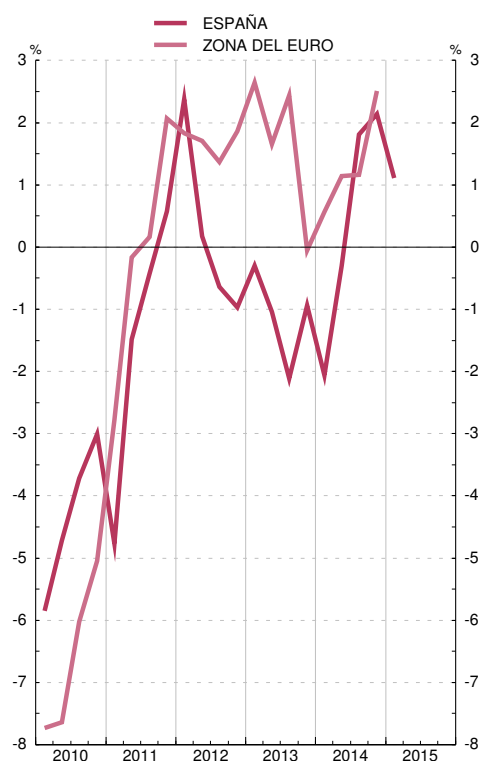
Tasas de variación interanual

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

COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL
Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA
Tasas de variación interanual



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

a. España: elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

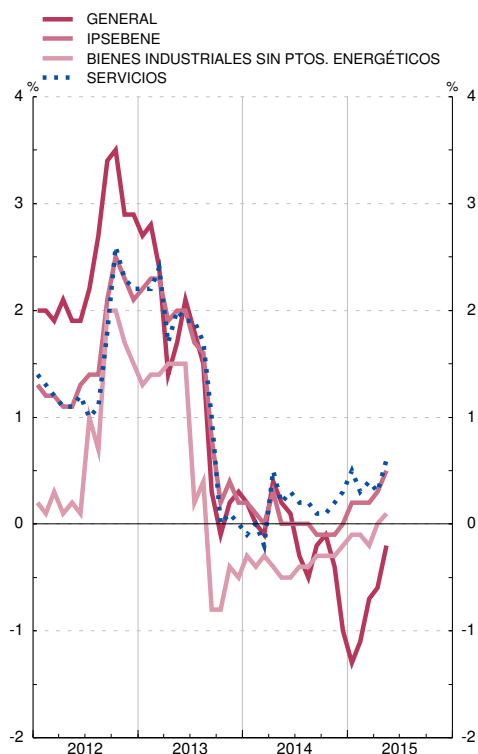
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

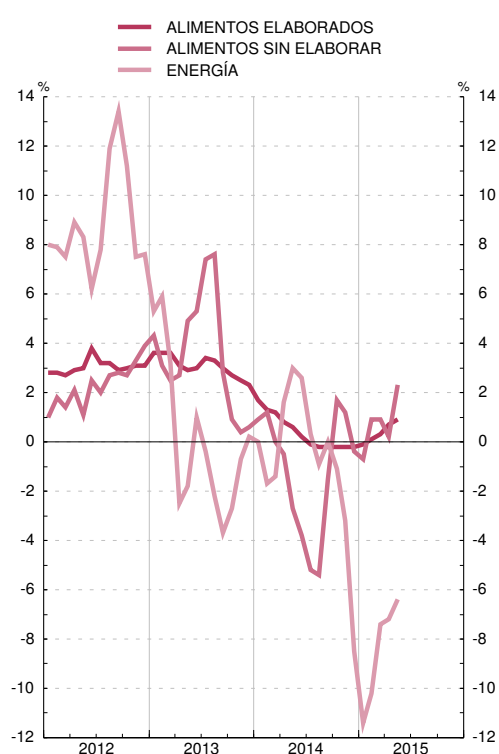
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ($\frac{T_1}{T_{12}}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m ¹ (a)	T ¹ T ₁₂ (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T ¹ T ₁₂
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	M	102,4	—	2,5	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,6	9,9
13	M	103,9	—	1,4	0,3	3,5	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	114,6	2,7
14	M	103,7	—	-0,1	-1,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,8	0,2	0,0	106,5	-7,0
14	E-M	103,7	-0,0	0,1	-0,9	-0,2	1,1	-0,4	0,3	0,1	0,1	109,7	-6,8
15	E-M	102,9	0,1	-0,8	-0,6	0,7	0,4	-0,1	-8,5	0,4	0,3	...	...
14	Feb	103,1	-	-	-1,4	1,2	1,3	-0,4	-1,7	-	0,1	108,1	-5,6
	Mar	103,4	0,2	-0,1	-1,2	-	1,2	-0,3	-1,4	-0,2	-	110,0	-7,7
	Abr	104,3	0,9	0,4	-0,3	-0,5	0,8	-0,4	1,6	0,5	0,3	112,0	-4,0
	May	104,3	-	0,2	-0,3	-2,7	0,6	-0,5	3,0	0,2	-	111,0	-10,3
	Jun	104,3	-	0,1	-0,2	-3,8	0,2	-0,5	2,6	0,3	-	111,7	-6,9
	Jul	103,3	-0,9	-0,3	-1,2	-5,2	-0,1	-0,4	0,3	0,2	-	96,5	-10,0
	Ago	103,5	0,2	-0,5	-1,0	-5,4	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-	97,6	-6,3
	Sep	103,7	0,2	-0,2	-0,9	-1,5	-0,2	-0,3	-	0,1	-0,1	107,0	-5,7
	Oct	104,2	0,5	-0,1	-0,4	1,7	-0,2	-0,3	-1,1	0,1	-0,1	107,4	-9,0
	Nov	104,1	-0,1	-0,4	-0,5	1,2	-0,2	-0,3	-3,2	0,2	-0,1	107,8	-2,9
	Dic	103,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-8,5	0,3	-	106,7	-9,3
15	Ene	101,8	-1,6	-1,3	-1,6	-0,7	-0,1	-0,1	-11,4	0,5	0,2	...	...
	Feb	102,0	0,2	-1,1	-1,4	0,9	0,1	-0,1	-10,2	0,3	0,2	...	...
	Mar	102,7	0,6	-0,7	-0,8	0,9	0,3	-0,2	-7,4	0,4	0,2	...	...
	Abr	103,6	0,9	-0,6	0,1	0,2	0,7	-	-7,2	0,3	0,3	...	...
	May	104,1	0,5	-0,2	0,6	2,3	0,9	0,1	-6,4	0,6	0,5	...	...

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



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

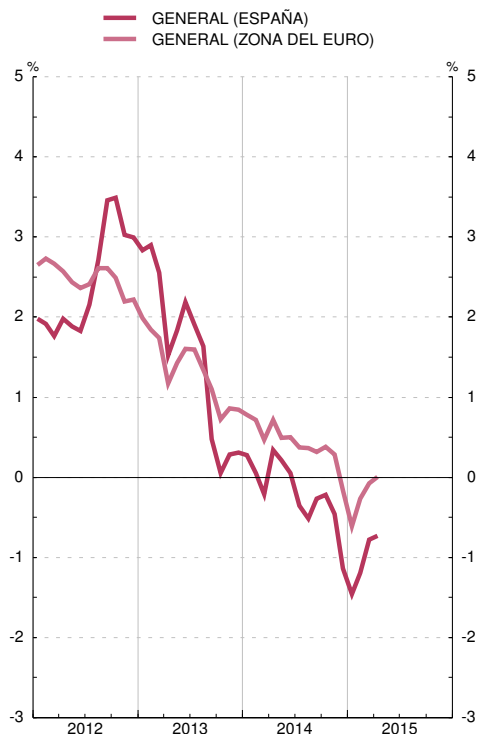
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

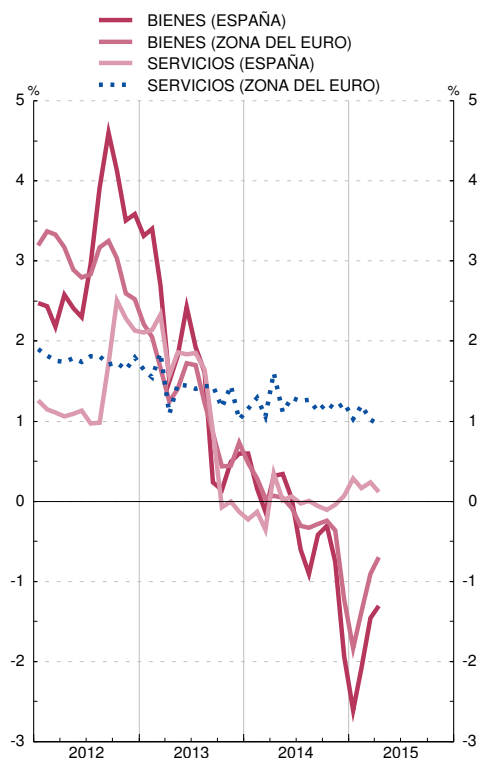
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTE: Eurostat.

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

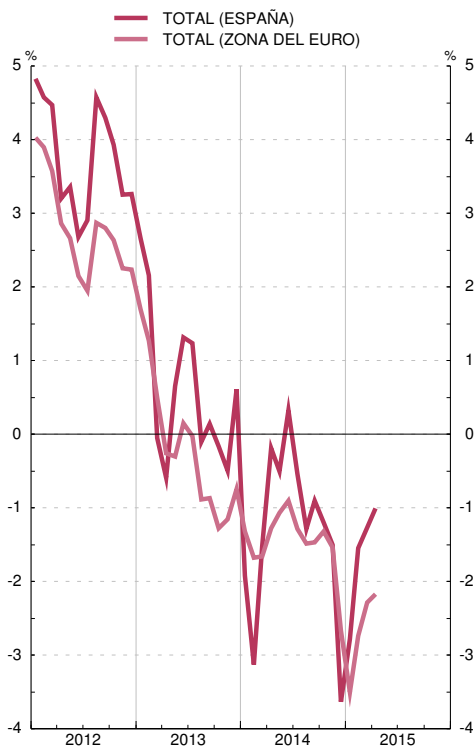
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

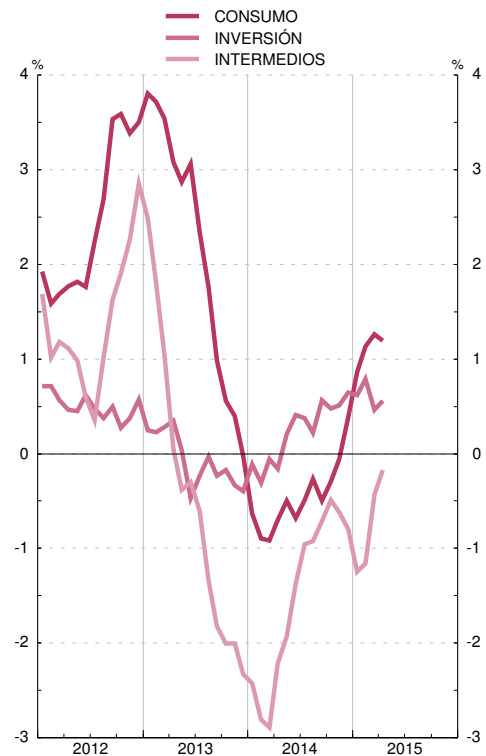
Tasas de variación interanual

		General		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m ₁	T ₁₂	m ₁	T ₁₂	m ₁	T ₁₂	m ₁	T ₁₂	m ₁	T ₁₂	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
			(a)		(a)		(a)		(a)		(a)		T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂	T ₁₂
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6
13	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6
14	M	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,5	0,1	0,4	-1,1	-4,4
14 E-A	M	109,8	—	-1,7	—	-0,8	—	-0,2	—	-2,6	—	-2,8	-1,5	0,6	0,3	-1,7	-4,0
15 E-A	MP	107,9	—	-1,7	—	1,1	—	0,6	—	-0,8	—	-7,1	-2,7	-0,8	0,7	-1,4	-7,9
14 Ene		110,5	-1,4	-1,9	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,2	-2,4	-5,2	-3,9	-1,3	0,7	0,4	-1,6	-3,4
Feb		109,4	-1,0	-3,1	-0,1	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-2,8	-3,3	-7,6	-1,7	0,6	0,3	-1,8	-4,4
Mar		109,5	0,1	-1,5	0,0	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-2,9	0,6	-1,7	-1,7	0,5	0,3	-1,9	-4,4
Abr		109,7	0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,0	-0,2	0,2	-2,2	0,1	2,4	-1,3	0,7	0,3	-1,5	-3,6
May		110,6	0,8	-0,5	0,2	-0,5	0,1	0,2	0,0	-1,9	3,1	0,5	-1,1	0,5	0,3	-1,2	-3,1
Jun		111,5	0,9	0,3	-0,0	-0,7	-0,1	0,4	0,2	-1,4	3,1	3,1	-0,9	0,4	0,4	-0,9	-2,5
Jul		111,6	0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,4	-0,0	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	0,2	0,4	-0,6	-4,0
Ago		110,6	-0,9	-1,3	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,9	-3,3	-3,7	-1,5	-0,0	0,5	-0,6	-4,9
Sep		111,3	0,6	-0,9	-0,2	-0,5	0,2	0,6	0,1	-0,7	2,2	-2,4	-1,5	-0,4	0,6	-0,5	-4,5
Oct		110,3	-0,8	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,5	-2,7	-4,0	-1,3	-0,6	0,6	-0,4	-4,1
Nov		109,1	-1,2	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	0,5	-0,3	-0,6	-4,1	-5,5	-1,5	-0,6	0,6	-0,5	-4,9
Dic		107,9	-1,1	-3,6	0,2	0,4	0,1	0,6	-0,3	-0,8	-4,1	-13,3	-2,7	-0,7	0,6	-1,0	-8,3
15 Ene	P	107,4	-0,5	-2,8	0,4	0,9	0,2	0,6	-0,3	-1,2	-2,0	-10,4	-3,5	-0,9	0,7	-1,7	-10,5
Feb	P	107,7	0,2	-1,5	0,1	1,1	0,0	0,8	-0,2	-1,2	1,0	-6,4	-2,7	-0,8	0,7	-1,7	-8,0
Mar	P	108,1	0,4	-1,3	0,2	1,3	-0,1	0,5	0,5	-0,4	0,9	-6,1	-2,3	-0,6	0,7	-1,3	-6,7
Abr	P	108,6	0,4	-1,0	0,1	1,2	0,1	0,6	0,4	-0,2	0,9	-5,5	-2,2	-0,9	0,8	-1,0	-6,4

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

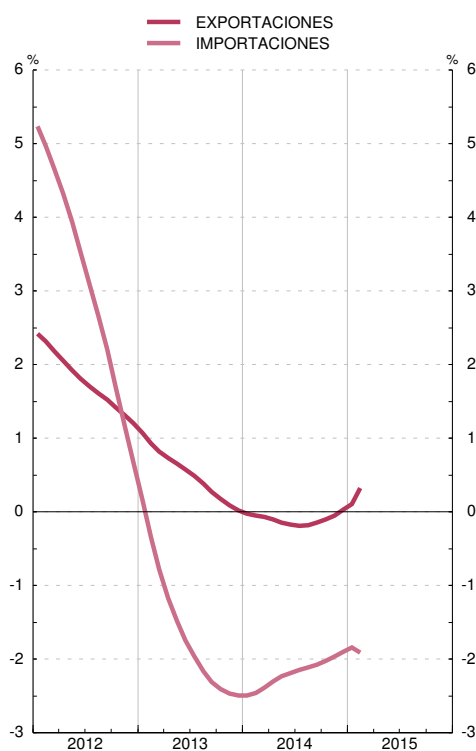
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

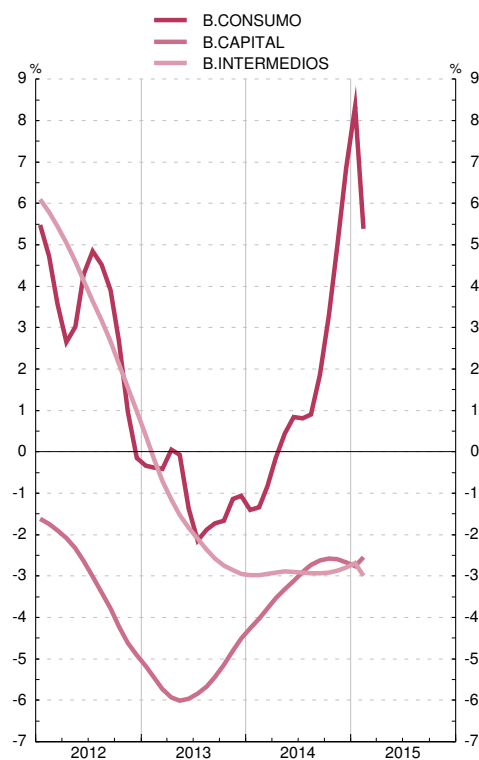
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
12	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
13	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
14	-1,0	0,3	-2,1	-1,6	-5,2	-1,4	-2,4	1,1	-2,1	-3,5	-6,8	-1,6
14 E-M	0,1	1,9	-0,7	-0,8	-2,0	-0,7	-5,0	-2,1	-10,1	-5,4	-9,4	-3,5
15 E-M	0,6	2,4	-2,5	-0,1	-20,9	1,9	-1,4	9,3	7,0	-6,0	-25,5	3,8
13 Oct	0,6	0,1	-1,2	1,0	-10,0	2,9	-6,7	-5,3	-10,0	-7,0	-8,4	-5,3
Nov	-1,3	0,1	-10,3	-0,4	-14,0	0,5	-2,8	1,8	-0,3	-4,5	-8,3	-2,1
Dic	-2,4	-0,8	-3,8	-2,9	-7,1	-1,1	-3,5	-0,5	2,9	-5,5	-7,7	-2,2
14 Ene	-2,2	-0,9	-2,4	-2,8	-4,3	-2,8	-6,7	-2,7	-1,9	-8,3	-12,1	-5,1
Feb	-0,3	3,6	0,6	-2,7	-7,3	-2,3	-3,3	-1,2	-7,4	-3,7	-7,7	-2,0
Mar	2,8	3,0	-0,2	3,0	5,0	2,8	-4,9	-2,1	-20,6	-4,1	-8,2	-3,4
Abr	-1,6	-0,3	4,8	-3,5	-9,8	-2,5	0,3	1,4	1,4	-0,1	-3,7	3,0
May	1,3	0,7	2,8	1,4	1,5	2,2	0,8	-0,8	-4,3	1,7	11,5	-1,3
Jun	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
Jul	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
Ago	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4
Sep	1,4	3,7	-9,9	2,1	1,5	1,0	-3,6	1,1	-4,6	-5,1	-11,2	-1,9
Oct	-2,3	-0,7	-10,0	-1,9	-6,1	-1,5	-2,0	3,8	7,7	-4,8	-11,1	-2,4
Nov	-1,3	0,4	0,0	-2,6	-5,3	-2,0	-2,2	3,4	3,4	-4,9	-11,7	-1,5
Dic	-1,5	-2,3	-1,5	-0,9	-18,1	0,2	-1,8	7,9	-2,7	-5,3	-16,4	-0,7
15 Ene	0,1	3,0	-2,2	-1,5	-22,1	0,5	-2,8	9,9	-3,8	-7,1	-28,3	2,8
Feb	1,2	2,1	-6,1	1,8	-18,8	3,3	-2,1	7,9	0,9	-5,9	-26,2	3,5
Mar	0,6	2,1	0,6	-0,5	-21,6	2,1	0,6	9,9	23,5	-4,9	-22,1	5,0

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).

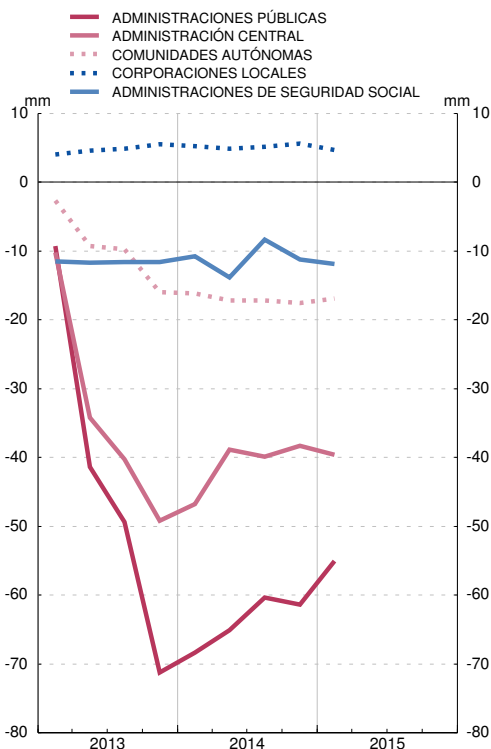
6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

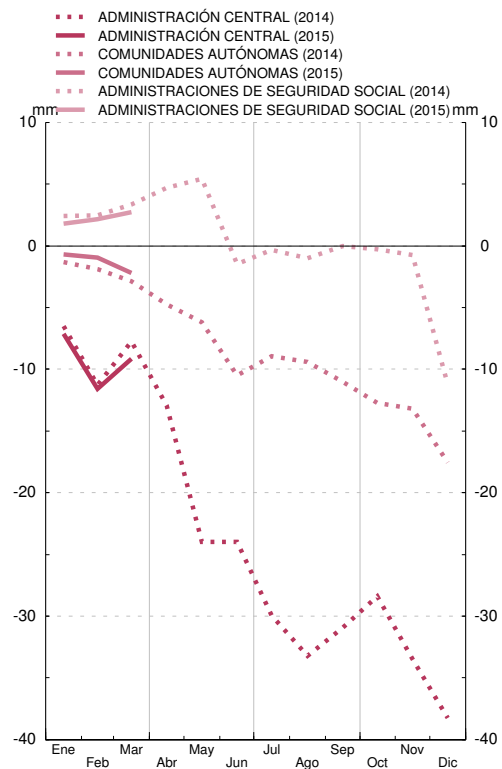
Millones de euros

		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)			
13	A	-71 291	-49 190	-45 321	-15 932	5 474	-11 643
14	A	-61 391	-38 264	-39 660	-17 541	5 616	-11 202
14 I	A	-6 325	-7 774	-9 570	-2 855	928	3 376
II	A	-28 887	-16 210	-16 986	-7 644	-172	-4 861
III	A	-3 245	-6 966	-6 042	-505	2 755	1 471
IV	A	-22 934	-7 314	-7 062	-6 537	2 105	-11 188
14 E-M	A	...	-7 774	-9 570	-2 855	...	3 376
15 E-M	A	...	-9 131	-9 665	-2 190	...	2 719
14 May	A	...	-11 047	-11 505	-1 489	...	707
Jun	A	...	-5	-440	-4 293	...	-6 914
Jul	A	...	-5 946	-5 712	1 566	...	1 158
Ago	A	...	-3 290	-2 825	-499	...	-653
Sep	A	...	2 270	2 495	-1 572	...	966
Oct	A	...	2 563	2 296	-1 743	...	-250
Nov	A	...	-5 089	-5 072	-468	...	-456
Dic	A	...	-4 788	-4 286	-4 326	...	-10 482
15 Ene	A	...	-7 113	-6 557	-692	...	1 784
Feb	A	...	-4 455	-5 657	-281	...	382
Mar	A	...	2 437	2 549	-1 217	...	553

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



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



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

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

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

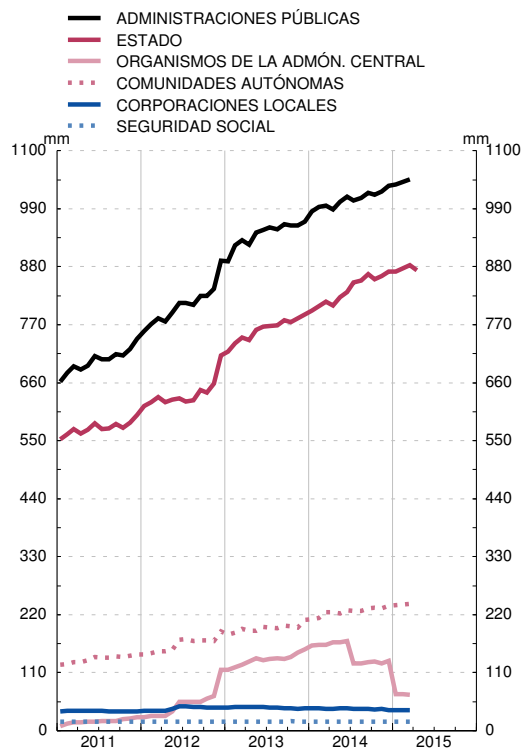
6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

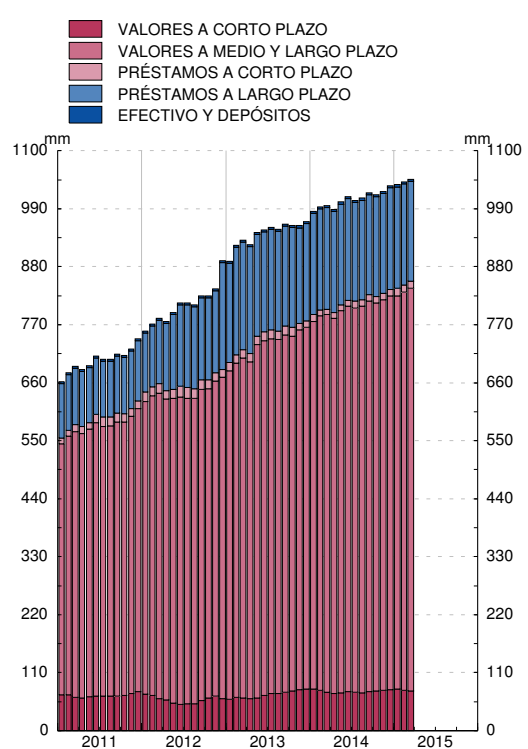
Millones de euros

	Total (a)	Por administraciones						Por instrumentos						
		Administración Central (b)		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)	Efectivo y Depósitos	Valores distintos de acciones			Préstamos		
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
		1=(2 a 6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
10	649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	68 929	465 297	111 449	8 438	103 011
11	743 531	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	74 185	536 514	129 146	15 232	113 915
12	890 976	711 474	114 932	188 407	44 005	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 407	15 139	202 269
13	P 966 169	789 028	153 935	209 761	42 114	17 187	245 857	3 696	765 746	78 977	686 769	196 726	12 078	184 648
13 Oct	P 957 829	774 927	140 242	198 224	42 160	17 747	215 472	3 690	748 408	75 624	672 784	205 730	16 331	189 399
Nov	P 957 765	782 423	147 682	195 600	41 816	17 195	226 951	3 688	760 164	77 512	682 652	193 913	12 486	181 427
Dic	P 966 169	789 028	153 935	209 761	42 114	17 187	245 857	3 696	765 746	78 977	686 769	196 726	12 078	184 648
14 Ene	P 985 120	796 203	161 933	211 177	42 036	17 187	243 417	3 712	776 220	78 615	697 604	205 188	13 776	191 412
Feb	P 994 054	804 942	162 513	213 801	42 266	17 188	246 655	3 712	787 114	76 530	710 584	203 228	10 783	192 445
Mar	P 995 832	813 206	162 689	224 964	41 911	17 188	264 126	3 726	788 962	72 474	716 487	203 144	10 720	192 425
Abr	P 988 690	806 390	167 540	224 151	41 906	17 192	268 488	3 737	782 294	70 736	711 557	202 659	10 281	192 378
May	P 1 002 728	821 941	167 504	222 200	42 647	17 189	268 752	3 767	796 702	71 667	725 035	202 259	10 634	191 625
Jun	P 1 012 595	831 414	170 468	228 207	41 994	17 203	276 691	3 804	804 833	74 652	730 181	203 958	11 546	192 412
Jul	P 1 006 244	850 012	127 494	227 719	40 897	17 196	257 072	3 849	801 645	73 032	728 613	200 751	13 335	187 415
Ago	P 1 010 021	854 390	127 459	226 679	41 278	17 199	256 984	3 857	805 595	72 271	733 324	200 570	12 070	188 500
Sep	P 1 020 302	865 657	129 553	232 068	40 787	17 200	264 964	3 863	815 106	74 078	741 029	201 332	11 676	189 656
Oct	P 1 016 883	856 245	130 597	232 643	40 693	17 189	260 484	3 844	810 904	74 759	736 145	202 135	12 595	189 540
Nov	P 1 022 945	862 809	127 994	231 557	40 728	17 202	257 344	3 852	817 297	77 028	740 269	201 795	11 971	189 825
Dic	P 1 033 848	870 763	131 881	236 740	38 386	17 188	261 109	3 847	825 101	77 611	747 490	204 900	11 668	193 232
15 Ene	A 1 035 576	870 797	69 230	238 113	38 556	17 188	198 309	3 865	825 106	78 991	746 115	206 605	13 970	192 636
Feb	A 1 040 667	877 434	69 147	238 731	38 753	17 193	200 590	3 874	832 215	76 299	755 915	204 579	12 840	191 739
Mar	A 1 046 192	883 590	67 658	240 411	38 302	17 190	200 959	3 878	839 387	75 220	764 166	202 927	13 869	189 058

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



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



FUENTE: BE.

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

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

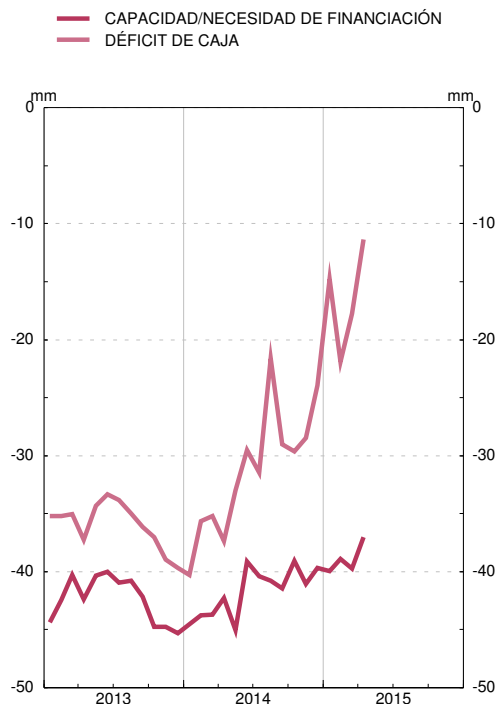
6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

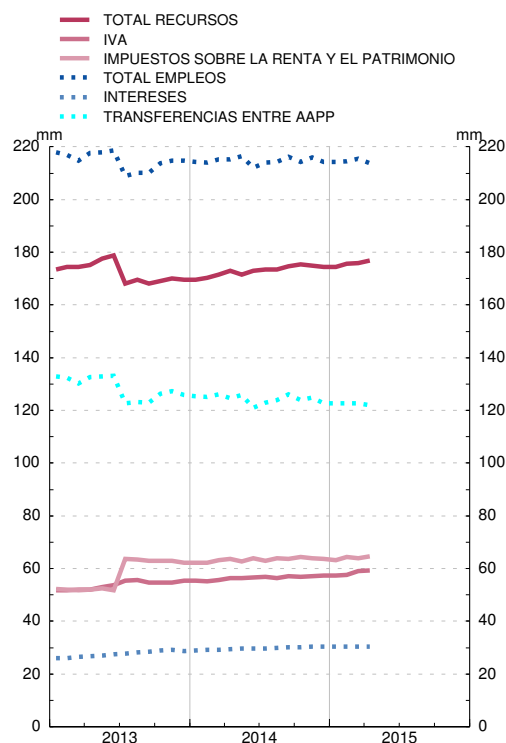
Millones de euros

		Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
		Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto	Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
13	P	-45 321	169 504	55 441	22 765	9 878	62 213	19 207	214 825	18 250	28 690	125 752	1 326	40 807	-39 678	121 118	160 796
14	A	-39 660	174 521	57 395	22 425	10 233	63 543	20 925	214 181	18 023	30 359	122 709	2 939	40 151	-23 957	134 036	157 993
14 E-A	A	-14 611	55 592	22 038	7 260	3 351	18 604	4 339	70 203	5 276	9 823	41 129	134	13 841	-15 101	41 528	56 629
15 E-A	A	-11 984	57 837	23 974	7 421	1 969	19 686	4 787	69 821	5 385	9 871	40 345	254	13 966	-2 506	55 869	58 376
14 Abr	A	-5 041	13 050	3 763	1 728	691	5 706	1 162	18 091	1 313	2 474	10 383	41	3 880	-730	13 440	14 170
May	A	-11 505	6 003	2 830	1 895	452	-421	1 247	17 508	1 307	2 532	10 710	24	2 935	-3 308	7 654	10 961
Jun	A	-440	18 988	7 452	1 797	589	6 863	2 287	19 428	2 374	2 478	10 672	146	3 758	-8 793	3 855	12 649
Jul	A	-5 712	16 303	3 820	1 878	568	6 591	3 446	22 015	1 322	2 619	15 230	49	2 795	-335	20 242	20 577
Ago	A	-2 825	11 403	2 569	1 681	552	5 285	1 316	14 228	1 285	2 607	8 003	12	2 321	424	8 739	8 315
Sep	A	2 495	18 240	7 888	2 075	827	5 799	1 651	15 745	1 329	2 503	9 550	87	2 276	-4 006	4 847	8 853
Oct	A	2 296	17 979	3 828	1 908	456	10 065	1 722	15 683	1 330	2 627	8 770	130	2 826	7 624	22 836	15 213
Nov	A	-5 072	11 228	3 416	2 241	382	3 573	1 616	16 300	1 311	2 516	9 339	165	2 969	-3 002	7 448	10 450
Dic	A	-4 286	18 785	3 554	1 690	3 056	7 184	3 301	23 071	2 489	2 654	9 306	2 192	6 430	2 541	16 886	14 345
15 Ene	A	-6 557	10 862	4 923	1 896	253	2 633	1 157	17 419	1 453	2 582	10 571	126	2 687	-6 686	6 276	12 962
Feb	A	-5 657	12 619	5 595	2 046	147	3 762	1 069	18 276	1 292	2 258	10 215	32	4 479	-2 659	17 369	20 028
Mar	A	2 549	20 312	9 443	1 477	1 117	6 919	1 356	17 763	1 344	2 581	10 020	2	3 816	1 167	11 241	10 073
Abr	A	-2 319	14 044	4 013	2 002	452	6 372	1 205	16 363	1 296	2 450	9 539	94	2 984	5 671	20 984	15 312

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).

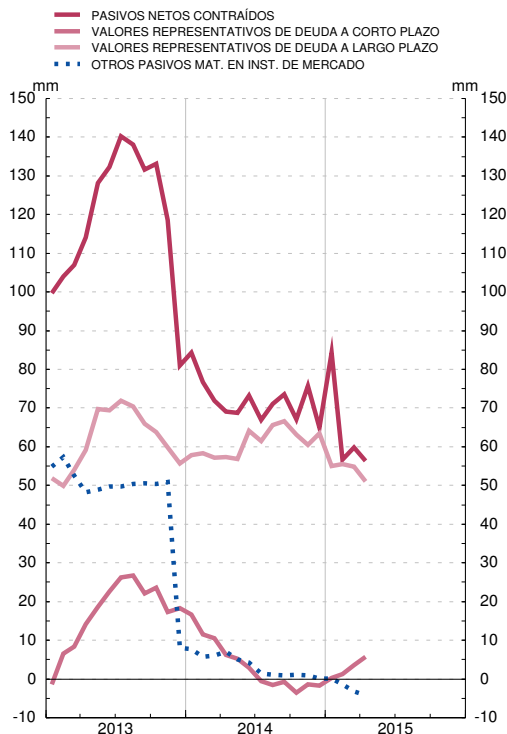
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

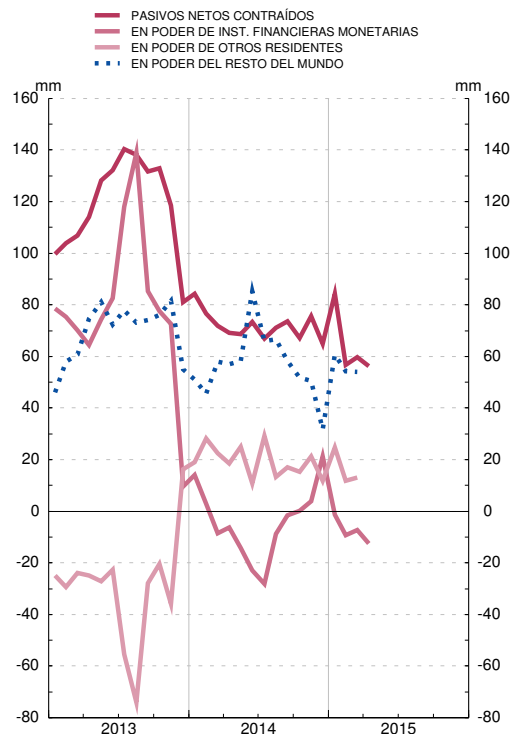
Millones de euros

		Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)			
		Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Total	Del cual	Total	Del cual					Por sectores de contrapartida						
						Depósitos en el Banco de España	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
													Total		Instituciones financieras monetarias		Otros sectores residentes
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
13	P	-45 321	35 678	-2 400	80 999	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-127	25 886	9 546	16 340	55 113	81 125	
14	A	-39 660	25 210	-91	64 870	240	-1 806	63 406	-946	131	4 085	33 154	21 290	11 864	31 715	60 785	
14 E-A	A	-14 611	-4 240	0	10 371	-10	-5 905	20 884	-946	1 502	-5 164	8 220	13 220	-5 000	2 150	15 535	
15 E-A	A	-11 984	-10 214	0	1 770	-11	1 664	8 585	-970	-2 873	-4 636	-12 800	-20 626	2 559	25 393	6 406	
14 Abr	A	-5 041	-12 391	2	-7 350	-15	-1 585	-8 153	-946	966	2 368	-6 480	-72	-6 408	-870	-9 718	
May	A	-11 505	9 442	-0	20 947	2	865	17 947	-	34	2 101	11 874	2 912	8 962	9 073	18 846	
Jun	A	-440	12 845	-89	13 285	2	-143	12 498	-	6	923	-5 182	-184	-4 998	18 467	12 362	
Jul	A	-5 712	-16 756	0	-11 044	2	-53	-10 612	-	-2 545	2 167	3 048	-9 678	12 726	-14 092	-13 210	
Ago	A	-2 825	4 435	-2	7 260	2	318	6 086	-	336	519	5 376	16 732	-11 356	1 884	6 741	
Sep	A	2 495	12 224	0	9 729	2	2 296	11 509	-	-20	-4 057	9 450	8 970	480	279	13 786	
Oct	A	2 296	-11 761	0	-14 057	-3	-170	-13 400	-	38	-525	-10 791	-5 443	-5 347	-3 267	-13 532	
Nov	A	-5 072	7 308	0	12 380	241	400	8 633	-	305	3 042	-2 103	-5 278	3 175	14 483	9 338	
Dic	A	-4 286	11 713	-1	15 999	2	585	9 861	-	474	5 079	13 261	38	13 223	2 738	10 920	
15 Ene	A	-6 557	15 347	5 990	21 904	2	1 405	-4 838	-	11	25 326	-2 968	-11 801	8 833	24 872	-3 422	
Feb	A	-5 657	-25 771	-5 989	-20 114	2	-32	12 562	-	-1 381	-31 262	-18 011	-8 969	-9 042	-2 103	11 148	
Mar	A	2 549	13 352	-0	10 803	2	-348	12 779	-	-1 517	-110	8 179	5 411	2 768	2 624	10 913	
Abr	A	-2 319	-13 142	-1	-10 823	-17	640	-11 918	-970	15	1 410	...	-5 267	...	...	-12 234

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

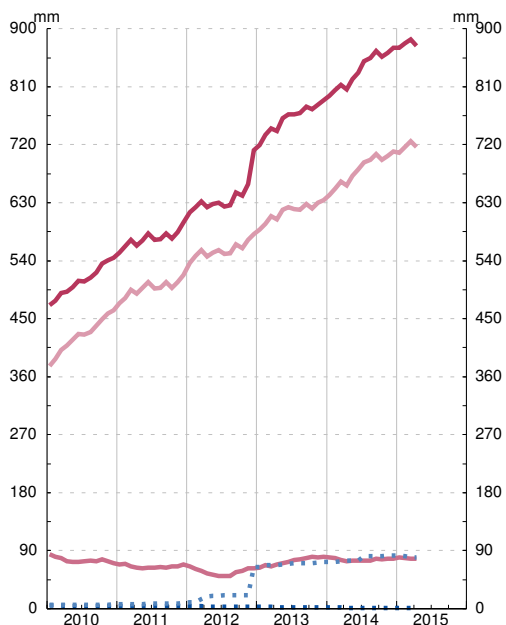
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:					
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avales concedidos				
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				Concedidos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Entidades de crédito	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
10	544 790	0	70 484	463 580	4 082	6 644	302 636	61 170	241 466	242 154	28 898	73 560	6 000	-	59 506	
11	598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659	
12	711 474	0	62 627	581 314	2 915	64 619	427 727	67 328	360 399	283 748	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399	
13	P 789 028	240	80 045	634 407	1 943	72 633	435 741	57 387	378 354	353 287	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607	
14	<i>Abr</i>	P 806 390	243	73 962	657 320	972	74 136	462 992	57 955	405 037	343 398	18 659	143 736	28 299	35 693	30 583
	<i>May</i>	P 821 941	246	74 808	671 991	972	74 170	468 098	58 219	409 879	353 842	29 627	143 645	28 299	36 307	29 962
	<i>Jun</i>	P 831 414	250	74 640	681 627	972	74 176	460 705	59 291	401 413	370 709	29 705	143 761	28 299	36 922	29 512
	<i>Jul</i>	P 850 012	252	74 561	693 049	972	81 430	487 877	55 250	432 627	362 135	19 264	143 802	28 299	38 516	28 273
	<i>Ago</i>	P 854 390	251	74 850	696 802	972	81 766	490 269	55 161	435 108	364 121	22 340	133 844	28 299	38 516	18 373
	<i>Sep</i>	P 865 657	257	77 129	705 810	972	81 746	499 858	55 466	444 392	365 798	27 997	132 659	28 299	38 516	17 473
	<i>Oct</i>	P 856 245	255	76 949	696 540	972	81 784	498 297	49 986	448 311	357 947	24 080	126 984	28 299	38 516	11 935
	<i>Nov</i>	P 862 809	251	77 344	702 404	972	82 089	489 510	46 146	443 364	373 298	30 865	121 406	25 009	38 823	9 486
	<i>Dic</i>	P 870 763	257	77 926	709 307	972	82 558	486 732	45 135	441 597	384 031	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
15	<i>Ene</i>	A 870 797	266	79 321	707 931	972	82 574	465 827	45 135	420 692	404 970	47 857	119 535	24 809	39 742	7 310
	<i>Feb</i>	A 877 434	275	78 436	716 834	972	81 192	483 206	47 416	435 789	394 228	34 497	118 472	24 809	39 435	6 641
	<i>Mar</i>	A 883 590	275	77 345	725 598	972	79 675	484 040	47 088	436 952	399 550	39 954	116 334	24 809	39 435	5 966
	<i>Abr</i>	A 873 149	275	77 409	716 051	-	79 690	...	47 333	...	...	25 104	116 322	25 329	40 049	4 854

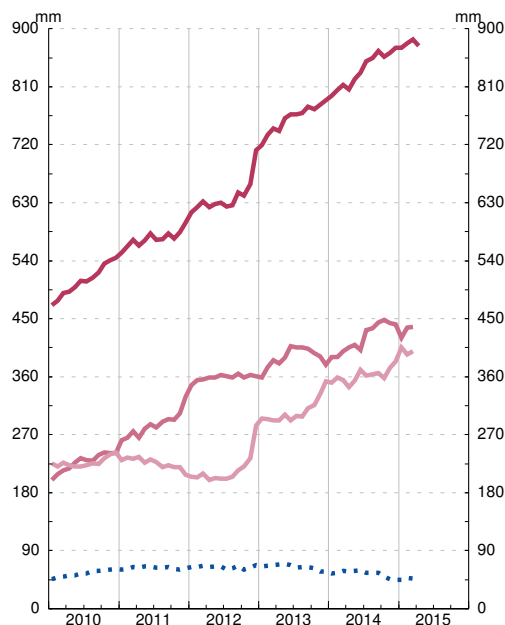
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos. Miles de millones de euros

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



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

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



FUENTE: BE.

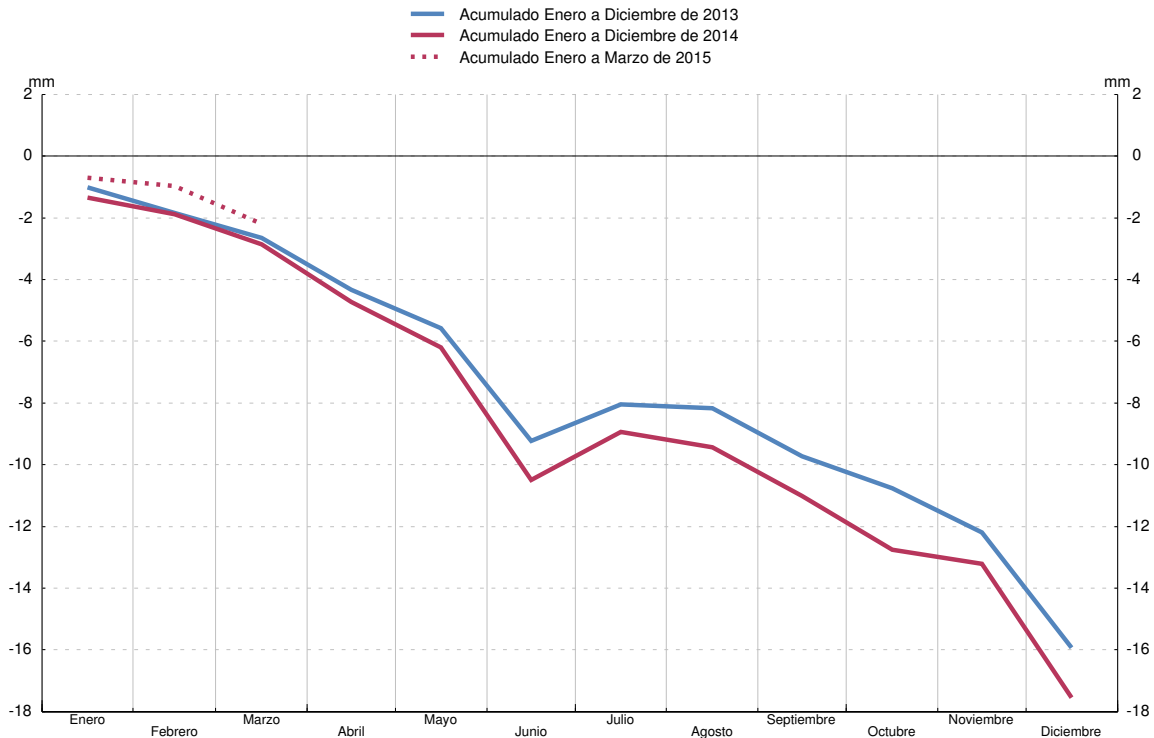
- Desde julio de 2014 incluye la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, organismo que se ha integrado en el Estado a partir de esa fecha.
- Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.
- Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad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

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

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	Pais Vasco	Comun. Valenciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
13	A	-15 932	-2 151	-718	-224	-324	-412	-151	-770	-633	-3 860	-147	-626	-81	-1 838	-851	-257	-739	-2 150
14	A	-17 541	-1 645	-551	-278	-458	-379	-179	-666	-601	-5 152	-421	-557	-95	-2 648	-766	-133	-642	-2 370
14 I	A	-2 855	-640	-138	7	7	-8	-28	-135	-111	-918	-130	-128	-28	-655	-97	98	15	34
14 II	A	-7 644	-1 255	-171	-148	-146	-143	-87	-279	-366	-1 709	-251	-346	-42	-1 122	-288	-198	-305	-788
14 III	A	-505	-132	50	71	10	74	51	46	144	-435	73	142	6	-183	-86	11	90	-437
14 IV	A	-6 537	382	-292	-208	-329	-302	-115	-298	-268	-2 090	-113	-225	-31	-688	-295	-44	-442	-1 179
14 E-M	A	-2 855	-640	-138	7	7	-8	-28	-135	-111	-918	-130	-128	-28	-655	-97	98	15	34
15 E-M	A	-2 190	-565	-88	11	-60	19	-31	-149	-122	-585	-34	-76	25	-429	-148	46	146	-150
14 May	A	-1 489	-294	-33	-34	-34	51	-28	-24	-47	-341	-53	-40	-11	-238	-72	-147	-95	-49
14 Jun	A	-4 293	-759	-110	-107	-93	-29	-53	-189	-272	-825	-137	-198	-31	-617	-141	-69	-161	-502
14 Jul	A	1 566	232	109	108	171	139	52	79	174	172	79	228	15	50	24	-63	-72	69
14 Ago	A	-499	-26	-39	-7	-44	-18	-1	-10	-13	-184	-38	-30	-4	-9	-43	81	101	-215
14 Sep	A	-1 572	-338	-20	-30	-117	-47	-	-23	-17	-423	32	-56	-5	-224	-67	-7	61	-291
14 Oct	A	-1 743	-377	-68	-35	-74	40	-28	-76	-124	-459	-38	-27	-1	-231	-92	160	-56	-257
14 Nov	A	-468	228	-53	1	-76	-54	-10	-	20	-342	-20	-96	-6	-256	-85	-124	696	-291
14 Dic	A	-4 326	531	-171	-174	-179	-288	-77	-222	-164	-1 289	-55	-102	-24	-201	-118	-80	-1 082	-631
15 Ene	A	-692	-213	-39	8	15	-	-22	-59	-	-78	-34	68	51	-191	-34	41	-11	-194
15 Feb	A	-281	-25	-14	22	-36	-35	-12	-13	-95	-181	-36	-36	-7	-122	-13	106	131	85
15 Mar	A	-1 217	-327	-35	-19	-39	54	3	-77	-27	-326	36	-108	-19	-116	-101	-101	26	-41

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



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

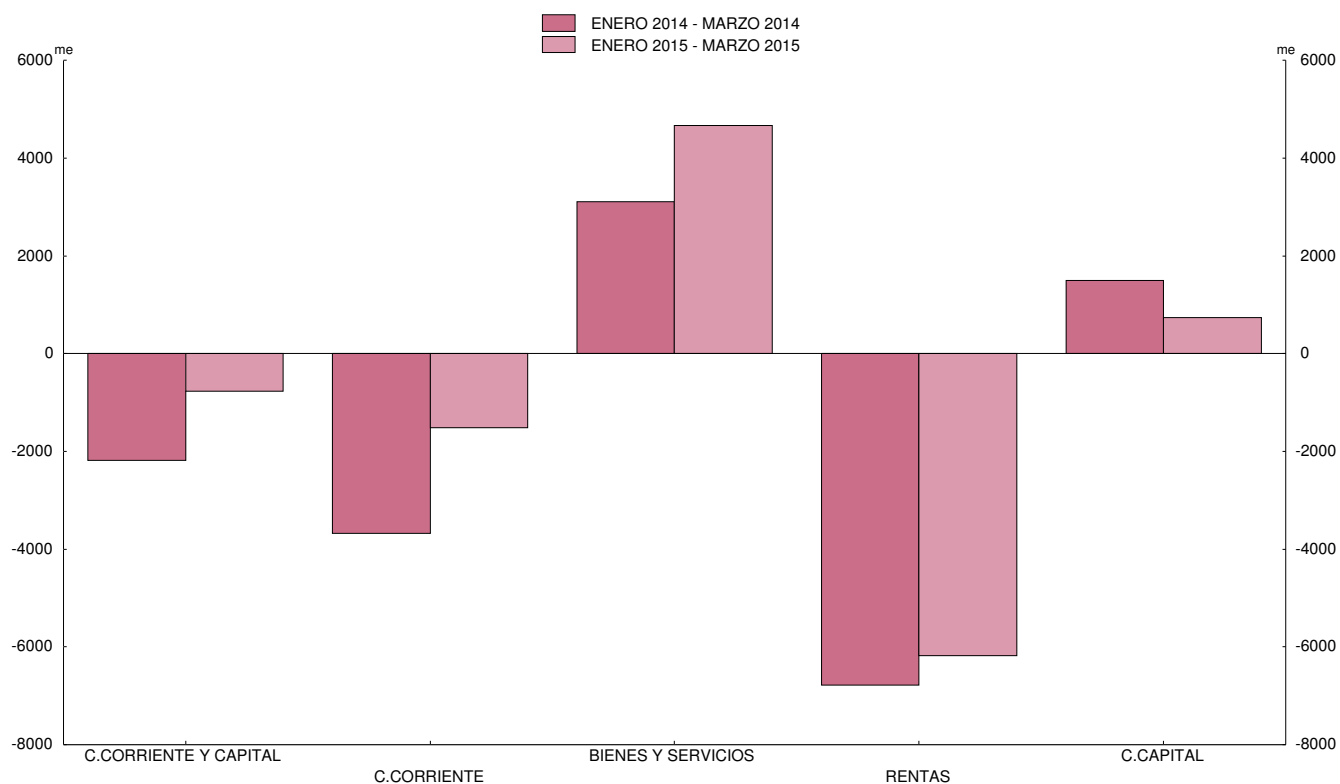
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)
		Total (saldo)	Bienes y servicios				Rentas primaria y secundaria					
			Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos		
				Del cual:		Del cual:						
		1=2+7	3	4	5	6	7=8+9	8	9	10	11=1+10	
12	P	-2 985	16 452	319 883	45 268	303 431	12 012	-19 436	61 302	80 738	5 244	2 260
13	P	15 081	35 731	331 075	47 110	295 344	12 360	-20 650	56 686	77 336	6 884	21 965
14	P	8 491	27 238	340 179	49 067	312 941	13 665	-18 747	57 956	76 703	4 456	12 946
14 E-M	P	-3 677	3 109	78 194	8 511	75 085	2 551	-6 786	12 681	19 467	1 492	-2 185
15 E-M	A	-1 514	4 670	83 302	8 747	78 631	2 909	-6 184	12 755	18 939	739	-774
13 Dic	P	2 800	833	26 011	2 477	25 178	982	1 966	9 984	8 017	1 674	4 474
14 Ene	P	-935	738	25 105	2 982	24 367	828	-1 673	4 658	6 331	-92	-1 026
Feb	P	-2 148	1 358	25 191	2 527	23 833	863	-3 506	3 620	7 125	48	-2 099
Mar	P	-594	1 013	27 898	3 003	26 885	860	-1 607	4 403	6 010	1 535	941
Abr	P	-720	1 286	26 422	3 163	25 136	913	-2 005	4 209	6 215	497	-223
May	P	-322	2 745	28 389	4 057	25 644	773	-3 067	4 375	7 442	767	444
Jun	P	1 151	3 184	30 114	4 872	26 930	1 325	-2 034	4 760	6 794	440	1 591
Jul	P	1 650	4 409	31 593	6 096	27 184	1 505	-2 759	3 980	6 739	49	1 699
Ago	P	1 865	3 607	26 710	6 652	23 103	1 549	-1 742	3 552	5 294	335	2 200
Sep	P	1 217	2 740	31 588	5 513	28 848	1 489	-1 523	3 875	5 398	32	1 250
Oct	P	1 113	2 988	31 657	4 736	28 669	1 255	-1 875	3 928	5 803	211	1 324
Nov	P	2 419	2 209	27 700	2 951	25 492	1 222	211	6 195	5 984	262	2 681
Dic	P	3 795	962	27 811	2 516	26 850	1 084	2 833	10 401	7 568	371	4 165
15 Ene	A	-426	1 043	25 180	3 060	24 136	937	-1 469	4 721	6 190	70	-355
Feb	A	-2 034	1 117	26 583	2 600	25 466	976	-3 150	3 873	7 023	-4	-2 037
Mar	A	946	2 510	31 539	3 088	29 029	996	-1 565	4 162	5 726	672	1 618

RESUMEN



FUENTE: BE.

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

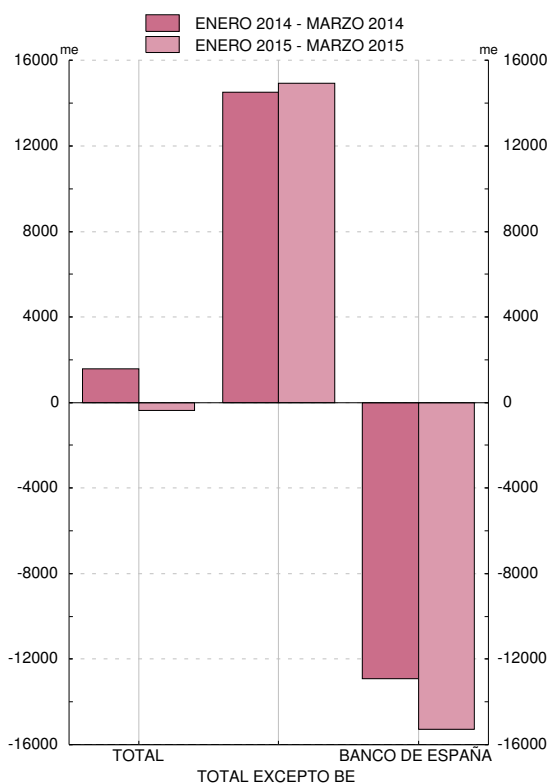
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

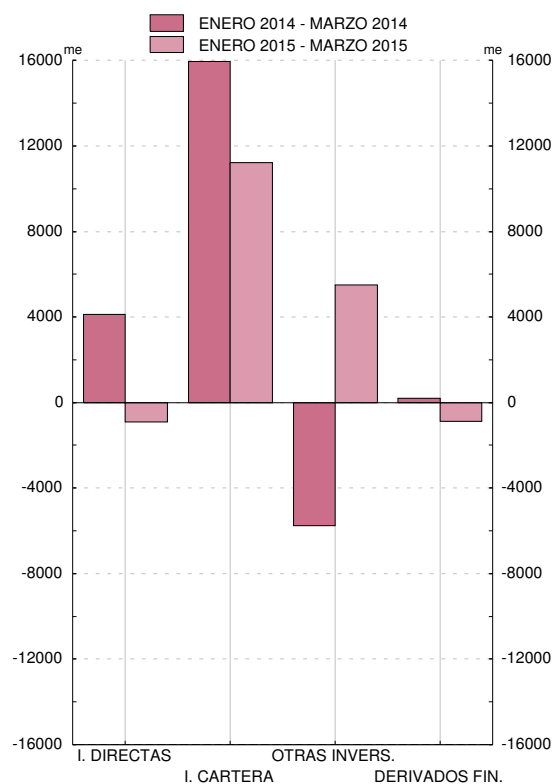
Millones de euros

Cuenta financiera		Total, excepto Banco de España											Banco de España				
		Total (VNA-VNP) 1= 2+13	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (a)			Derivados financieros netos (VNA-VNP) 12	Total (VNA-VNP) 13=14+15+16	Reservas 14	Posición neta BE frente al Euro-sistema (b) 15	Otros BE 16	
			Saldo (VNA-VNP) 3=4-5	VNA 4	VNP 5	Saldo (VNA-VNP) 6=7-8	VNA 7	VNP 8 (c)	Saldo (VNA-VNP) 9=10-11	VNA 10	VNP 11						
12	P	149	173 665	-23 099	-3 908	19 191	55 403	3 758	-51 645	149 710	44 866	-104 844	-8 349	-173 516	2 211	-162 366	-13 361
13	P	40 583	-73 599	-11 979	19 453	31 432	-34 853	-6 283	28 571	-27 807	-55 854	-28 047	1 039	114 182	535	123 660	-10 012
14	P	32 581	8 246	5 867	23 131	17 264	8 068	51 447	43 380	-7 319	383	7 702	1 630	24 335	3 891	23 819	-3 375
14 E-M	P	1 582	14 508	4 108	12 863	8 755	15 960	19 661	3 701	-5 762	-2 215	3 547	202	-12 926	-37	-13 365	476
15 E-M	A	-362	14 933	-903	6 388	7 291	11 224	38 325	27 102	5 502	6 052	550	-889	-15 295	4 658	-22 511	2 558
13 Dic	P	12 847	-14 056	1 411	1 888	477	-18 681	-631	18 049	2 017	1 474	-542	1 197	26 903	-20	27 571	-648
14 Ene	P	-1 198	5 813	-116	4 054	4 170	10 664	8 314	-2 350	-4 602	-3 189	1 412	-134	-7 011	37	-7 411	363
Feb	P	-1 339	9 570	4 300	5 195	895	7 158	4 732	-2 425	-1 735	-4 991	-3 256	-153	-10 909	-101	-11 002	194
Mar	P	4 118	-875	-76	3 614	3 690	-1 862	6 614	8 477	575	5 965	5 390	489	4 993	26	5 049	-82
Abr	P	2 760	7 212	-2 554	-216	2 338	13 086	8 305	-4 782	-3 269	2 646	5 915	-51	-4 451	103	-3 472	-1 082
May	P	-2 435	-7 454	-1 248	815	2 064	-14 919	-1 337	13 582	9 183	12 975	3 792	-469	5 019	-80	5 684	-585
Jun	P	13 443	-1 290	4 158	6 581	2 424	-22 672	-1 320	21 352	16 821	8 074	-8 747	405	14 733	96	15 367	-730
Jul	P	-329	7 322	-9 475	-1 474	8 001	23 043	3 985	-19 058	-6 402	-2 285	4 117	157	-7 652	45	-6 967	-730
Ago	P	2 302	-376	-4 230	1 420	5 650	10 366	10 782	416	-6 540	-15 452	-8 912	27	2 679	-8	3 135	-449
Sep	P	-1 828	-3 195	6 025	2 081	-3 944	-1 077	2 841	3 918	-8 024	9 607	17 631	-119	1 367	40	1 648	-322
Oct	P	13 023	4 403	2 077	3 073	997	20 556	8 143	-12 413	-19 051	-3 241	15 810	821	8 620	30	10 184	-1 594
Nov	P	10 918	-1 358	3 877	4 168	291	-7 183	8 806	15 988	1 610	13 480	11 870	338	12 276	2 634	9 195	447
Dic	P	-6 855	-11 525	3 130	-6 182	-9 312	-29 092	-8 417	20 675	14 116	-23 207	-37 323	320	4 670	1 067	2 409	1 194
15 Ene	A	-6 615	-5 250	313	3 172	2 859	-19 216	8 336	27 552	13 707	3 706	-10 001	-54	-1 365	-109	-2 052	796
Feb	A	3 490	827	384	347	-37	8 506	12 320	3 814	-8 545	-2 732	5 813	482	2 663	2 597	-500	565
Mar	A	2 763	19 357	-1 600	2 869	4 469	21 933	17 670	-4 264	341	5 078	4 738	-1 317	-16 594	2 170	-19 960	1 197

CUENTA FINANCIERA (VNA-VNP)



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



FUENTE: BE.

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

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

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

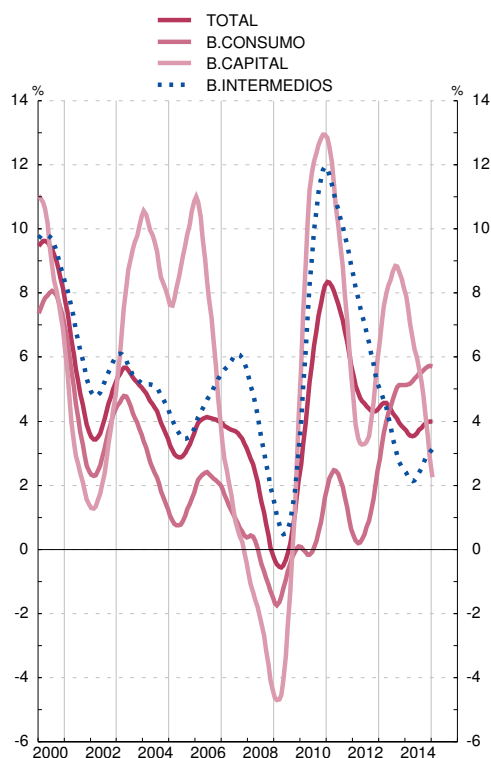
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)								
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Estados Unidos					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,6	7,1	-1,1	22,3	-12,7	23,5	-0,8	
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	0,5	1,2	4,2	
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,3	-15,1	-24,4	-11,4	-18,2	-7,7	8,5	
10	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	36,1	34,1	27,0	
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	19,1	27,2	1,3	
12	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	2,3	14,0	24,4	13,8	11,7	29,9	
13	235 814	4,3	4,5	5,8	15,8	2,2	0,1	2,4	3,1	2,4	2,5	-2,9	13,2	20,6	4,2	-1,7	
14	P	...	3,5	5,5	9,9	1,6	9,1	1,1	4,0	4,0	4,4	23,4	-4,5	-6,2	4,9	46,4	
14 Feb	P	19 325	4,9	5,2	7,0	17,0	2,5	2,2	2,5	7,0	5,6	7,9	32,4	-18,3	4,1	1,7	3,9
Mar	P	20 633	1,7	-1,1	5,8	12,9	-6,7	-5,6	-6,8	11,3	11,4	9,8	8,7	-24,7	7,2	-14,7	37,5
Abr	P	19 645	-3,7	-2,1	-1,8	-16,2	0,3	-10,7	1,1	-3,1	-2,9	-3,7	-3,4	35,3	-19,7	-14,3	43,9
May	P	20 626	-1,3	-2,5	3,9	10,3	-7,8	-25,5	-6,2	-0,5	0,9	-0,1	15,3	-1,9	-13,4	-1,8	44,4
Jun	P	20 601	-1,2	1,5	3,1	1,8	0,6	3,7	0,4	-2,9	-1,1	18,3	-16,8	-13,7	16,3	30,6	
Jul	P	21 585	8,7	10,6	16,0	33,0	4,4	21,8	3,2	16,8	16,1	14,0	28,3	-23,9	-6,3	-0,3	63,2
Ago	P	16 342	-5,1	-1,0	-1,8	-11,8	0,9	19,1	-0,7	-3,8	-3,9	-2,3	17,2	-20,3	-23,3	-17,3	57,5
Sep	P	21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,9	11,8	28,9	17,8	-6,9	41,4	56,4
Oct	P	22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,1	4,0	37,8	6,9	-9,4	-5,4	117,7
Nov	P	19 944	3,2	4,5	7,8	-6,1	4,3	-5,7	5,1	0,8	0,2	2,8	53,5	15,3	-8,9	9,9	21,6
Dic	P	19 353	5,7	7,2	11,0	2,4	5,7	50,4	2,8	4,9	4,1	3,6	36,3	15,3	12,6	16,3	34,2
15 Ene	P	17 895	-2,9	-3,0	8,4	-19,6	-7,4	-15,7	-6,8	0,2	-1,4	-0,2	13,1	-6,4	-4,6	-24,5	-28,2
Feb	P	19 860	2,8	1,5	8,2	1,4	-2,8	-3,0	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	10,1
Mar	P	23 218	12,5	11,8	20,1	6,5	7,5	-26,3	10,0	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	7,1

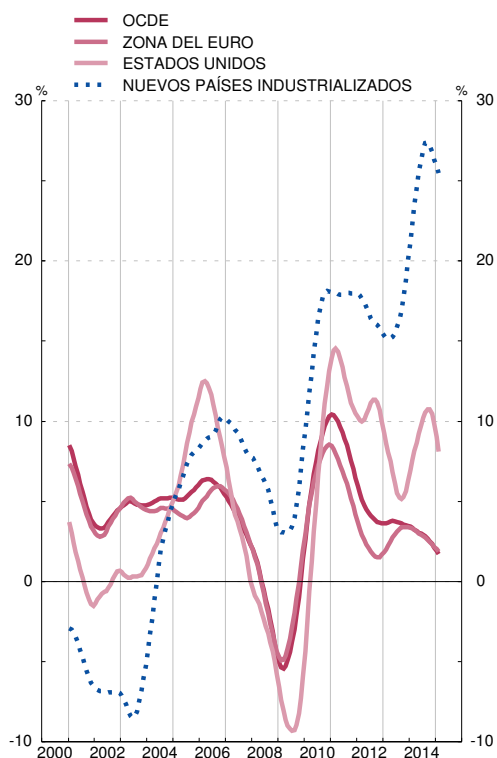
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

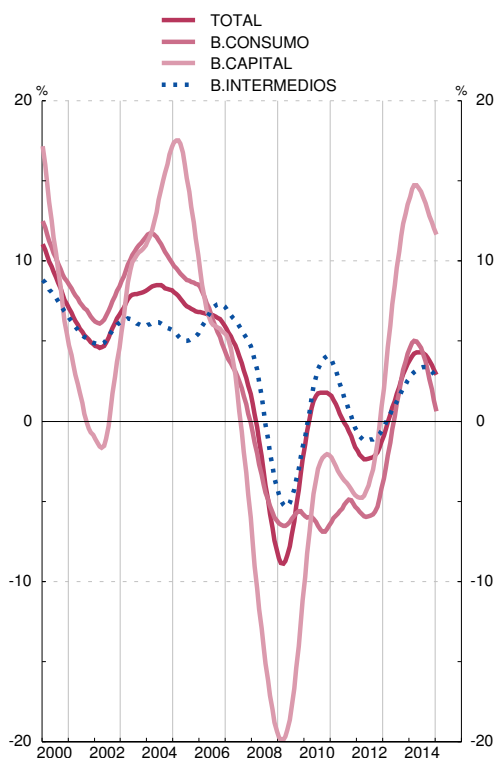
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)					Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Total	Del cual: Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-7,1	28,7	-3,7
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,5	-7,3	12,9	37,4	16,2	10,8	-16,1
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,6	-29,5	-31,6
10	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,9	10,5	14,2	36,0	46,3	30,8	7,1
11	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,3	-1,1	-2,8
12	257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,8	-4,7	-9,1	15,0	9,2	-4,8	-12,4
13	252 347	-2,2	2,2	0,8	13,1	1,7	0,8	1,8	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	-7,7	-16,6	-2,2	0,7
14	264 507	5,8	8,4	12,4	19,7	6,2	4,3	6,9	9,5	9,2	8,0	2,5	-2,3	-2,8	13,7	3,6
14 Feb	20 948	6,9	10,6	19,9	28,3	6,4	8,1	5,9	8,1	8,0	7,1	20,4	-7,8	19,6	13,7	33,5
Mar	22 686	15,4	21,4	26,0	59,2	17,0	26,2	14,2	22,3	23,4	19,1	9,7	1,6	-19,6	9,5	1,2
Abr	21 800	-1,1	-1,4	8,1	11,9	-5,2	-12,5	-2,9	7,4	7,0	2,0	-23,9	-16,2	11,9	6,4	-24,4
May	22 383	7,0	6,2	13,7	25,5	2,4	-4,2	4,4	8,3	8,8	7,2	10,3	1,1	5,4	12,9	-9,1
Jun	22 078	5,4	7,7	11,6	15,4	5,6	-0,3	7,3	7,4	8,3	4,4	13,7	-9,3	23,0	21,7	-1,1
Jul	23 411	13,4	14,9	20,2	30,9	11,9	1,4	15,2	22,2	20,4	20,0	7,3	-0,4	-21,1	15,1	16,0
Ago	19 114	0,5	2,2	2,9	-1,0	2,1	4,3	1,3	-2,2	0,5	-2,3	4,6	1,6	-1,8	10,0	-7,6
Sep	23 573	7,5	11,5	13,9	25,8	9,3	5,8	10,3	8,9	7,6	10,6	22,7	-3,4	-0,2	20,3	11,5
Oct	24 587	7,7	9,9	5,0	10,6	11,5	15,5	10,3	10,1	8,3	6,7	-15,9	22,2	-2,4	16,0	20,2
Nov	21 500	2,0	4,3	4,7	2,2	4,4	0,3	5,6	4,4	2,6	3,0	-13,1	-6,4	-3,1	15,2	3,2
Dic	21 174	5,1	7,0	6,3	16,3	6,2	10,5	4,9	8,2	7,9	8,0	-20,8	10,3	-16,3	18,7	-7,1
15 Ene	20 491	-3,6	-0,8	-1,3	23,2	-2,6	-15,7	1,3	3,8	2,6	-1,1	-10,4	-27,1	-17,6	12,7	2,0
Feb	21 897	4,5	6,8	7,7	29,4	4,3	-4,8	7,0	12,9	12,5	11,4	16,7	-27,6	-2,3	24,1	16,0
Mar	24 109	6,3	5,6	12,0	3,4	3,7	-17,7	10,7	8,1	4,9	12,2	48,2	-30,1	19,6	51,2	23,1

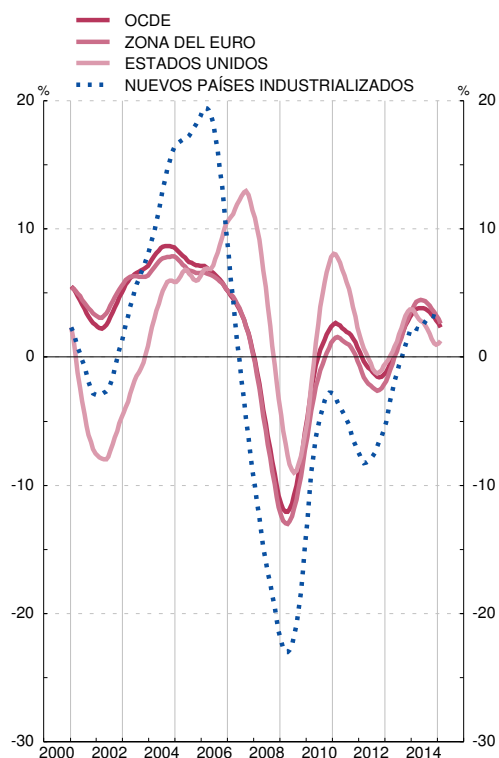
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR AREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

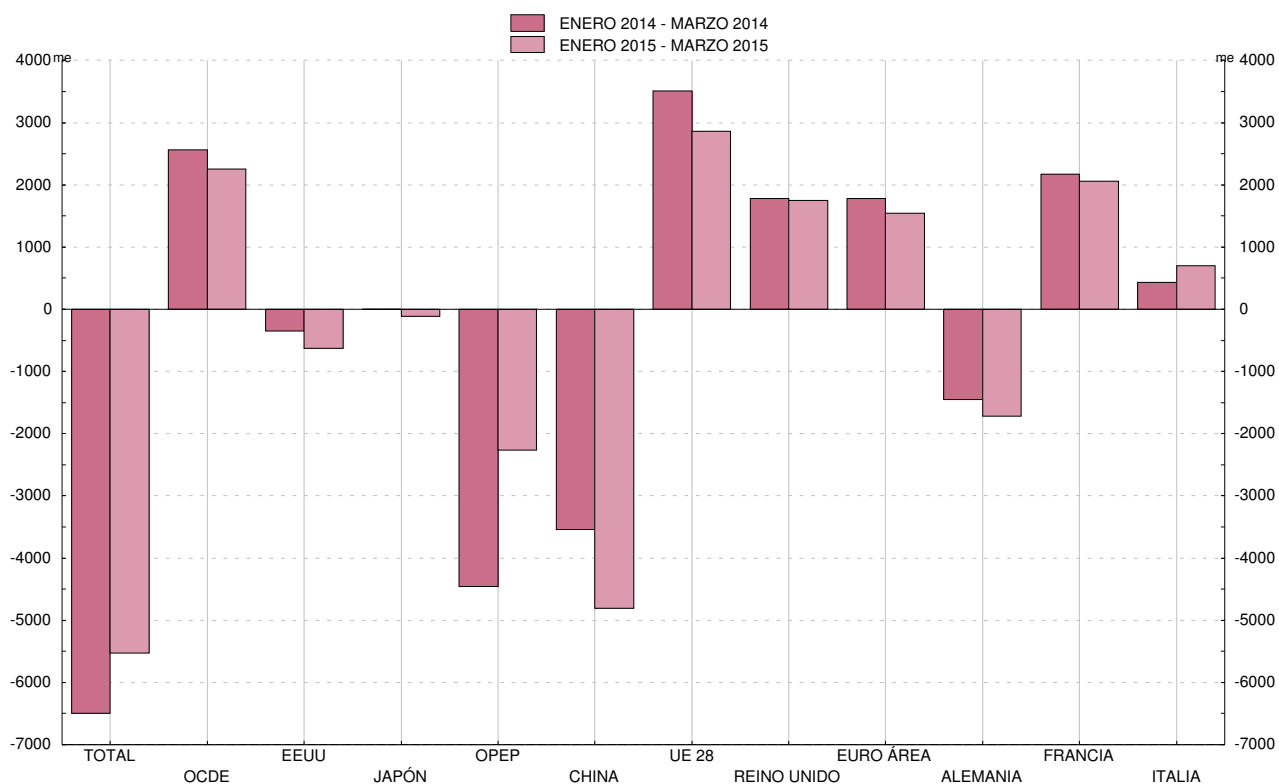
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

Millones de euros

1	Total mundial	Unión Europea (UE 28)						OCDE					13	China	15		
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 28		9	Del cual:			12					
			3	Del cual:			7		8	10	11						
				4	5	6										Total	EEUU	Japón
08	-94 160	-26 033	-26 162	-19 612	3 019	-6 608	129	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 774	-18 340	-3 296		
09	-46 227	-8 922	-6 540	-9 980	6 787	-1 847	-2 382	187	-15 708	-2 742	-1 958	-10 701	-2 497	-12 471	-1 532		
10	-53 276	-4 816	-1 886	-8 598	7 904	-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	P	-24 472	11 223	6 338	-7 085	8 642	1 704	4 885	5 454	10 299	332	-21 -17 278	-1 228	-15 686	1 395		
14	Feb	P	-1 622	1 493	809	-474	788	125	683	815	1 311	-93	6	-1 405	44	-1 212	38
	Mar	P	-2 054	852	383	-480	756	115	470	548	961	99	-25	-1 539	63	-1 060	58
	Abr	P	-2 155	387	75	-576	330	-1	312	380	576	58	-19	-1 053	-200	-1 028	131
	May	P	-1 756	1 230	673	-529	784	110	558	607	1 211	30	-43	-1 625	-81	-1 187	87
	Jun	P	-1 477	967	370	-645	795	30	597	674	1 099	9	44	-1 365	-115	-1 204	54
	Jul	P	-1 827	1 307	1 031	-423	1 150	189	276	397	1 050	90	18	-1 608	84	-1 473	180
	Ago	P	-2 772	1 157	582	-409	629	141	575	527	1 186	26	39	-1 880	-343	-1 366	151
	Sep	P	-2 374	1 049	822	-716	877	288	228	301	792	-18	-0	-1 343	-426	-1 595	108
	Oct	P	-2 240	698	433	-906	652	302	265	374	815	154	36	-1 623	-67	-1 551	281
	Nov	P	-1 555	687	619	-660	705	229	68	128	709	136	-40	-1 039	-188	-1 241	125
	Dic	P	-1 822	227	-44	-766	548	-15	271	281	301	193	-58	-1 288	149	-1 504	162
15	Ene	P	-2 596	783	223	-580	527	257	561	692	415	-150	-26	-951	-48	-1 572	-74
	Feb	P	-2 037	721	390	-672	771	158	331	533	764	-202	-13	-939	25	-1 579	27
	Mar	P	-891	1 358	925	-471	759	289	432	524	1 069	-272	-73	-378	98	-1 652	19

SALDO COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: MHP.

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

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

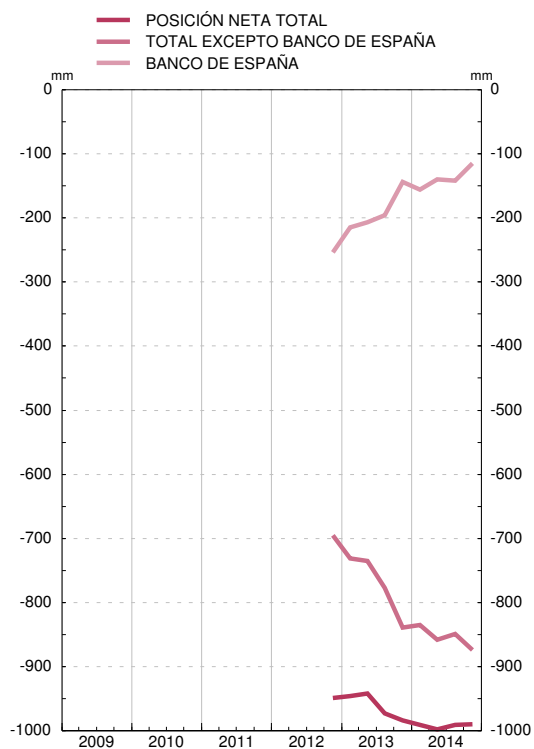
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

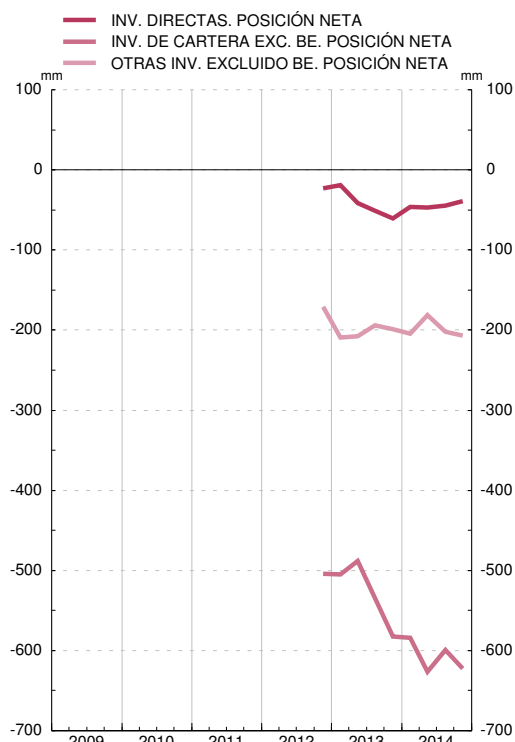
Saldos a fin de período en mm de euros

	Total excepto Banco de España												Banco de España				
	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos) 1=2+13	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos) 2=3+6+9+12	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos - pasivos) 12	Posición neta Banco de España (activos-pasivos) 13= 14 a 16	Reservas 14	Posición neta frente al Euro-sistema 15	Otros (a) 16	
			Posición neta (activos-pasivos) 3=4-5	Activos 4	Pasivos 5	Posición neta (activos-pasivos) 6=7-8	Activos 7	Pasivos 8	Posición neta (activos-pasivos) 9=10-11	Activos 10	Pasivos 11						
06
07
08
09
10
11 IV
12 I
II
III
IV	-949	-696	-23	521	543	-504	287	791	-171	388	558	2	-254	38	-333	41	
13 I	-946	-732	-19	539	559	-505	301	806	-209	386	595	2	-214	40	-292	38	
II	-942	-735	-42	522	564	-488	297	786	-208	379	586	2	-207	35	-278	36	
III	-973	-777	-51	518	569	-535	301	836	-194	348	542	2	-196	35	-264	32	
IV	-984	-839	-60	522	582	-583	310	893	-199	348	547	3	-144	34	-209	31	
14 I	-991	-835	-46	537	583	-584	338	922	-205	345	550	-1	-156	34	-222	32	
II	-998	-858	-47	543	590	-626	353	980	-181	369	551	-3	-140	35	-204	30	
III	-991	-849	-44	558	603	-599	375	973	-202	366	568	-4	-142	37	-207	28	
IV	-990	-874	-39	555	595	-622	384	1 006	-207	354	561	-6	-115	41	-185	28	

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

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

■ Serie representada gráficamente.

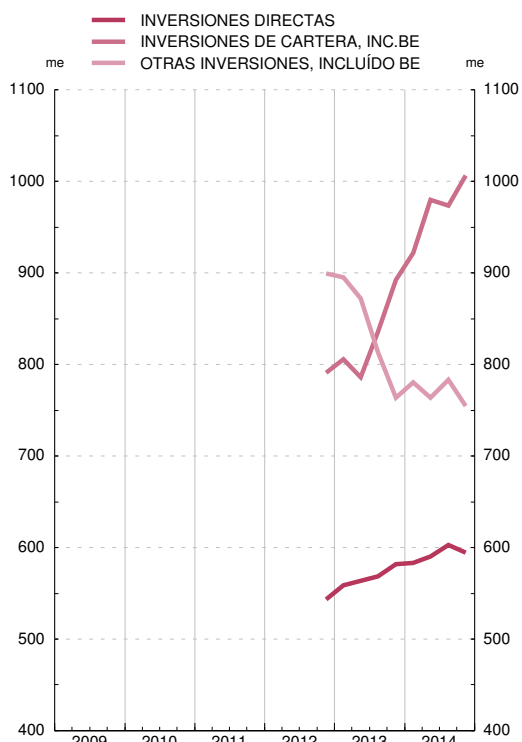
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	Activos		Pasivos		Activos		Pasivos		Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda				
1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	443	78	345	199	101	229	179	612	393	899	149	146
13 I	459	80	355	203	115	227	182	623	392	895	139	137
II	444	79	361	203	119	216	180	606	384	872	121	118
III	440	78	367	202	126	210	216	619	354	814	117	115
IV	442	80	376	206	137	206	238	655	354	764	98	96
14 I	450	88	377	207	147	225	251	671	351	780	96	96
II	453	90	380	210	156	229	276	704	376	764	101	104
III	471	87	384	218	167	238	277	697	372	783	110	114
IV	468	87	388	207	181	234	273	734	361	755	110	116

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

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

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

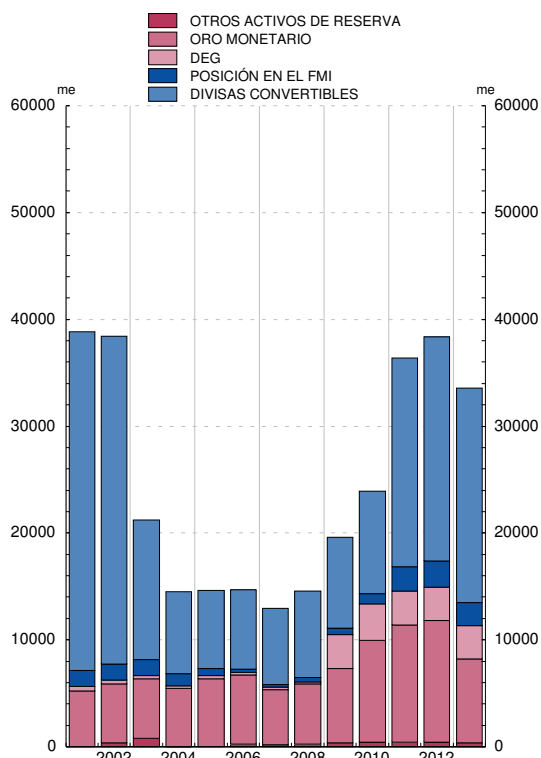
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

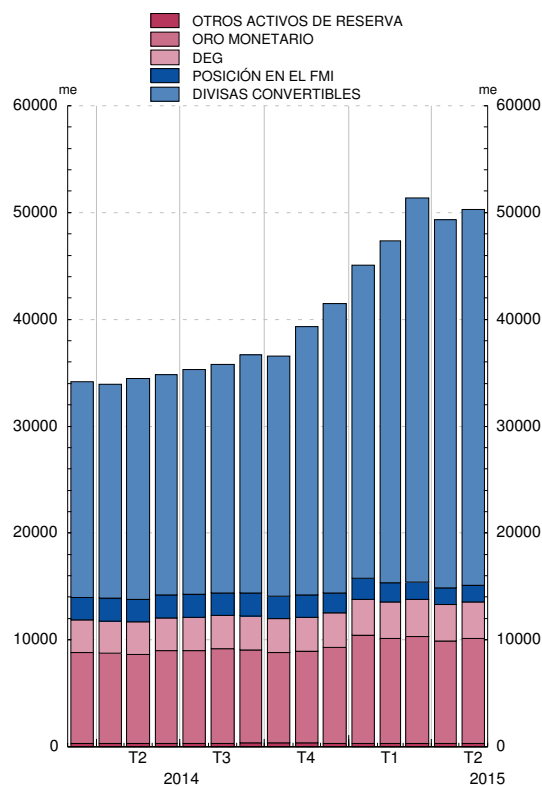
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Otros activos de reserva	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
09	19 578	8 518	541	3 222	6 938	358	9,1
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
13 Dic	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
14 Ene	34 733	20 701	2 139	3 171	8 399	323	9,1
<i>Feb</i>	34 442	20 307	2 093	3 020	8 706	315	9,1
<i>Mar</i>	34 196	20 258	2 097	3 029	8 497	316	9,1
<i>Abr</i>	33 957	20 046	2 157	3 024	8 418	311	9,1
<i>May</i>	34 463	20 701	2 078	3 062	8 314	309	9,1
<i>Jun</i>	34 834	20 645	2 115	3 071	8 704	299	9,1
<i>Jul</i>	35 282	21 036	2 138	3 106	8 693	309	9,1
<i>Ago</i>	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
<i>Sep</i>	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
<i>Oct</i>	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
<i>Nov</i>	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
<i>Dic</i>	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
15 Ene	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1
<i>Feb</i>	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	9,1
<i>Mar</i>	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
<i>Abr</i>	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
<i>May</i>	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

	Total deuda externa	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo	
			Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (b)	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (a)		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
10 / IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	1 709 534	341 651	14 010	77	225 299	102 266 490 352	1 800	211 194	2 725	154 845	119 788	
13 /	1 721 346	358 134	12 025	108	240 996	105 005 532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612	
II	1 680 020	357 788	12 780	248	237 032	107 727 515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880	
III	1 633 911	385 095	14 978	1 138	260 071	108 908 460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538	
IV	1 623 119	425 197	26 818	332	287 927	110 120 449 545	1 651	215 446	2 239	146 999	83 210	
14 /	1 656 888	431 599	28 972	18	301 521	101 088 455 931	1 938	218 904	2 599	150 537	81 953	
II	1 676 790	462 761	46 340	453	313 896	102 072 456 777	2 303	218 564	4 037	150 109	81 764	
III	1 697 778	458 309	47 958	1 651	307 623	101 078 470 125	2 780	235 772	3 391	148 022	80 160	
IV	1 694 611	495 466	57 224	809	335 374	102 059 467 412	3 621	246 487	2 726	148 311	66 267	

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

	Banco de España			Otros sectores residentes				Inversión Directa					
	Total (a)	Corto plazo		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:			
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo	
													13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
10 / IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	340 640	337 344	3 296	338 053	6 064	27 371	210 142	94 476	198 837	47 066	39 326	112 445	
13 /	300 492	297 184	3 308	327 307	6 680	30 067	199 047	91 511	203 410	47 079	40 540	115 790	
II	286 044	282 791	3 253	317 750	6 935	29 924	191 544	89 347	203 054	46 413	41 757	114 885	
III	271 919	268 706	3 213	314 064	6 848	29 313	187 933	89 969	201 999	45 470	45 723	110 806	
IV	216 992	213 830	3 162	325 669	3 437	32 613	187 811	101 809	205 716	45 457	44 480	115 778	
14 /	230 438	227 269	3 169	332 278	4 552	33 685	183 379	110 661	206 642	43 817	48 445	114 380	
II	213 045	209 844	3 201	334 134	4 736	33 227	186 329	109 841	210 073	43 657	49 933	116 484	
III	215 436	212 105	3 331	335 526	5 037	35 437	185 307	109 744	218 383	44 078	52 952	121 352	
IV	193 758	190 386	3 372	330 955	5 333	35 137	183 726	106 759	207 020	44 809	46 884	115 327	

FUENTE: BE.

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

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

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13	
13 Dic	665 849	114 636	603 234	-	-	268	52 290	426 416	943 271	66 754	549 143	34 466	239 433
14 Ene	649 566	122 069	579 586	-	-	252	52 341	417 009	938 118	75 739	509 423	87 425	232 556
<i>Feb</i>	634 781	95 993	573 273	-	-	333	34 818	426 501	930 579	81 875	510 096	75 857	208 280
<i>Mar</i>	619 809	97 899	550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513
<i>Abr</i>	609 276	115 461	521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764
<i>May</i>	628 409	145 647	510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478
<i>Jun</i>	581 427	129 914	477 857	-	-	199	26 542	371 611	955 928	108 495	537 158	155 654	209 816
<i>Jul</i>	507 639	101 169	429 621	-	-	269	23 420	297 259	964 376	103 583	547 497	223 204	210 380
<i>Ago</i>	483 061	114 947	393 227	-	-	119	25 232	267 252	971 781	67 203	547 655	224 077	215 809
<i>Sep</i>	470 099	106 955	387 138	-	-	196	24 191	276 727	970 593	75 832	548 834	220 863	193 371
<i>Oct</i>	480 000	91 221	417 154	-	-	257	28 631	288 777	972 659	79 858	561 915	201 824	191 223
<i>Nov</i>	474 620	103 760	399 875	-	-	144	29 159	290 858	976 005	72 851	562 897	195 100	183 762
<i>Dic</i>	506 285	110 831	429 556	-	-	138	34 241	279 468	999 398	64 557	566 006	218 481	226 817
15 Ene	527 989	128 640	456 509	-	-	740	57 899	297 251	1 005 172	69 948	585 434	192 434	230 738
<i>Feb</i>	481 684	135 790	387 228	-	-	446	41 780	251 321	1 004 298	61 435	588 807	225 606	230 364
<i>Mar</i>	436 119	140 623	344 586	-	-	209	49 298	198 667	1 010 181	64 599	594 510	281 602	237 452
<i>Abr</i>	431 994	101 712	417 158	-	-	81	86 957	153 441	1 020 338	75 476	656 841	285 532	278 553
<i>May</i>	399 967	95 097	407 474	-	-	82	102 685	96 963	1 027 386	72 348	655 368	347 403	303 004

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes			Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
13 Dic	201 865	19 833	186 927	-	-	-	4 895	238 791	-5 861	-44 945	56 223	3 386	34 327	70 227	13 879
14 Ene	188 796	15 414	178 006	-	-	-	4 623	228 664	-6 265	-46 237	54 791	3 187	32 533	71 683	12 634
<i>Feb</i>	188 792	14 494	176 094	-	-	-	1 796	229 277	-6 316	-45 635	52 868	4 453	32 507	70 448	11 466
<i>Mar</i>	183 454	19 332	165 571	-	-	75	1 525	228 005	-6 436	-49 760	52 424	2 445	32 464	72 164	11 644
<i>Abr</i>	182 373	23 303	161 030	-	-	0	1 960	226 925	-6 436	-50 033	52 526	1 821	33 133	71 246	11 916
<i>May</i>	185 514	26 898	160 973	-	-	0	2 358	228 297	-6 436	-47 899	51 124	2 002	33 146	67 879	11 552
<i>Jun</i>	173 088	24 701	149 752	-	-	-	1 365	215 101	-6 436	-47 723	50 677	2 645	33 248	67 796	12 145
<i>Jul</i>	160 694	26 520	134 179	-	-	-	5	202 469	-6 436	-48 094	50 836	334	33 694	65 570	12 755
<i>Ago</i>	162 546	37 585	124 993	-	-	-	33	206 055	-6 436	-48 406	49 686	1 111	33 712	65 492	11 333
<i>Sep</i>	154 798	31 401	123 448	-	-	-	51	199 974	-6 436	-51 141	47 537	185	33 755	65 109	12 401
<i>Oct</i>	154 788	27 338	127 455	-	-	0	5	200 926	-6 436	-51 132	45 925	532	35 571	62 018	11 430
<i>Nov</i>	150 994	27 417	123 583	-	-	-	6	191 981	-6 436	-45 785	44 835	5 786	36 553	59 853	11 235
<i>Dic</i>	141 338	21 115	120 508	-	-	0	285	190 903	-6 436	-56 469	46 567	733	39 500	64 270	13 341
15 Ene	141 490	26 984	114 942	-	-	-	436	195 486	-6 436	-57 889	45 667	2 093	40 694	64 955	10 329
<i>Feb</i>	132 010	48 280	83 792	-	-	-	63	187 936	-6 436	-62 925	43 930	126	41 649	65 332	13 434
<i>Mar</i>	123 819	53 920	69 985	-	-	12	97	187 900	-6 436	-69 351	43 900	690	44 985	68 957	11 706
<i>Abr</i>	135 763	30 903	104 977	-	-	0	117	203 296	-6 436	-72 745	44 140	3 814	50 577	70 122	11 648
<i>May</i>	132 595	28 836	104 018	-	-	-	259	209 409	-6 436	-83 252	43 269	244	50 644	76 121	12 874

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

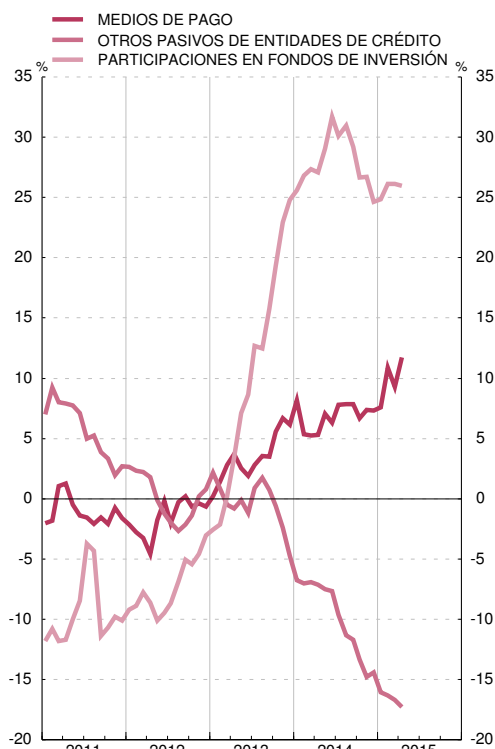
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

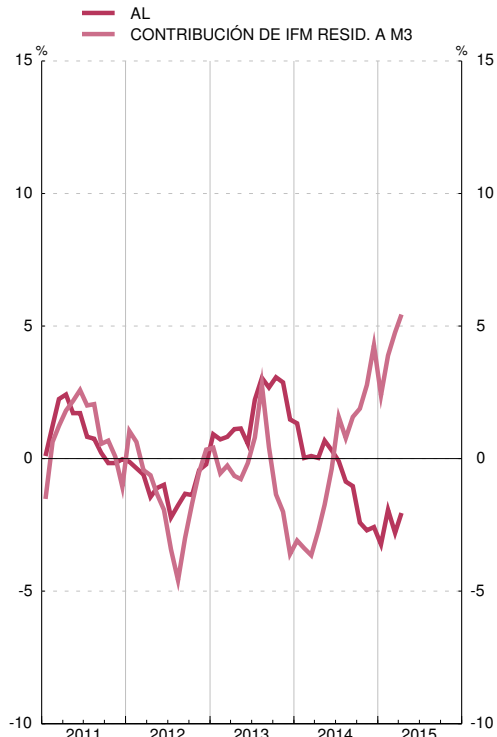
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (c)			Otros depó- sitos (d)	Cesiones temp. + valores de entida- des de cré- dito	Depó- sitos en sucu- rsales en exterior			Renta fija en euros (e)	Resto	AL (f)	Contri- bución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
12	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	580 209	0,8	-0,2	7,8	12,3	134 897	-3,0	-10,0	-0,5	-0,2	0,3
13	537 676	6,1	-5,8	8,8	552 617	-4,8	0,7	-40,5	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,5	-3,6
14	P 576 888	7,3	-8,1	10,3	472 793	-14,4	-11,0	-55,5	22,7	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
14 Ene	P 535 132	8,2	-5,5	11,2	547 237	-6,8	0,0	-51,8	-26,0	172 038	25,6	41,5	20,3	1,3	-3,1
Feb	A 525 508	5,3	-5,5	7,7	542 723	-7,0	-0,7	-52,7	-28,8	176 025	26,8	42,8	21,6	0,0	-3,4
Mar	P 538 509	5,3	-7,1	7,9	536 439	-6,9	-1,0	-54,1	-22,8	180 821	27,3	38,7	23,5	0,1	-3,6
Abr	P 533 536	5,3	-7,8	8,2	529 484	-7,1	-1,8	-51,7	-32,4	183 840	27,1	37,7	23,4	0,0	-2,7
May	P 549 666	7,0	-8,2	10,3	525 101	-7,5	-3,1	-47,8	-29,9	188 532	29,0	37,2	26,2	0,7	-1,7
Jun	P 566 028	6,3	-8,4	9,4	515 882	-7,7	-3,7	-47,9	-11,8	193 916	31,7	33,0	31,3	0,3	-0,4
Jul	P 559 515	7,8	-8,3	11,2	508 418	-9,6	-5,7	-50,8	-19,8	197 142	30,1	31,5	29,6	-0,1	1,6
Ago	P 564 024	7,9	-8,5	11,3	501 627	-11,4	-7,3	-54,5	-22,6	199 822	31,0	31,8	30,7	-0,9	0,8
Sep	P 562 288	7,9	-9,0	11,3	496 707	-11,7	-7,7	-56,0	-20,7	203 233	29,2	30,7	28,7	-1,0	1,6
Oct	P 554 611	6,7	-8,8	9,8	485 273	-13,3	-9,2	-61,4	-10,9	204 602	26,7	29,0	25,8	-2,4	1,9
Nov	P 570 663	7,4	-8,6	10,5	474 257	-14,8	-10,7	-65,9	4,9	208 807	26,7	27,1	26,6	-2,7	2,8
Dic	P 576 888	7,3	-8,1	10,3	472 793	-14,4	-11,0	-55,5	22,7	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
15 Ene	P 575 855	7,6	-7,9	10,6	459 351	-16,1	-12,5	-67,3	15,3	214 813	24,9	21,8	26,0	-3,2	2,4
Feb	A 582 658	10,9	-7,7	14,5	454 173	-16,3	-13,4	-63,5	11,4	221 994	26,1	19,9	28,5	-1,9	3,9
Mar	A 588 603	9,3	-7,2	12,4	446 693	-16,7	-14,8	-53,2	3,3	228 077	26,1	16,1	30,0	-2,8	4,8
Abr	A 596 129	11,7	-6,7	15,2	437 905	-17,3	-14,9	-62,3	8,5	231 557	26,0	12,3	31,2	-2,0	5,4

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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

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

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

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

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

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

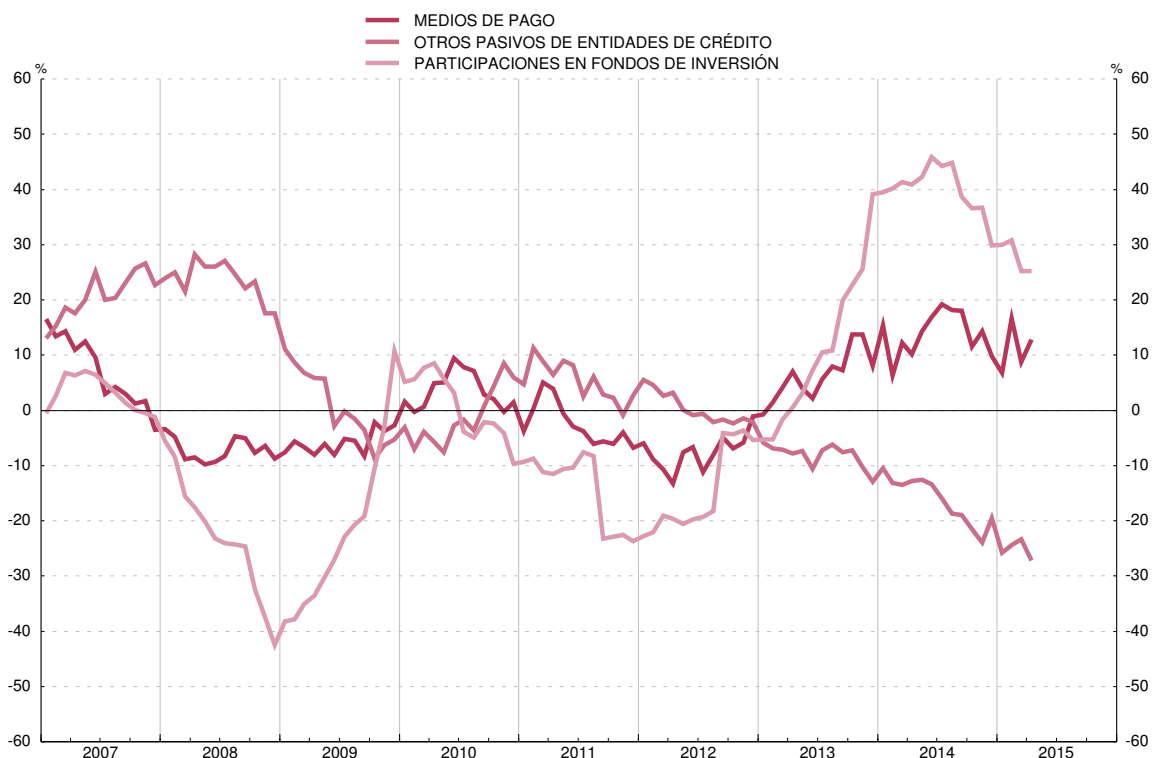
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (c)			
	SalDOS	Tasa inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
12	109 970	-1,1	119 399	-2,1	-7,1	9,9	17 121	-5,4	-4,9	-5,5
13	118 790	8,0	103 949	-12,9	3,7	-46,5	23 822	39,1	71,1	32,1
14	P 130 493	9,9	83 704	-19,5	-20,9	-13,9	30 941	29,9	22,5	32,0
14 Ene	P 120 788	15,4	100 811	-10,4	5,2	-50,0	24 209	39,5	71,3	32,3
Feb	114 341	6,4	97 741	-13,1	1,2	-51,9	24 629	40,1	69,6	33,4
Mar	126 069	12,3	96 332	-13,5	0,5	-54,2	26 253	41,3	67,2	35,3
Abr	120 418	10,1	94 848	-12,8	-0,2	-50,6	26 537	40,9	64,2	35,4
May	P 129 172	14,3	94 604	-12,5	-3,1	-43,6	27 027	42,3	61,2	37,7
Jun	P 135 005	16,9	91 045	-13,3	-4,4	-45,1	28 380	45,8	50,2	44,6
Jul	P 128 690	19,2	88 542	-16,0	-7,9	-46,1	28 761	44,3	47,2	43,5
Ago	P 133 339	18,1	87 190	-18,7	-11,0	-48,1	29 088	44,8	46,3	44,4
Sep	P 133 890	18,0	86 247	-19,0	-13,1	-44,1	30 175	38,7	42,9	37,6
Oct	P 127 428	11,6	82 983	-21,5	-16,2	-45,0	30 322	36,6	40,9	35,5
Nov	P 135 369	14,3	79 057	-23,9	-20,0	-42,1	30 786	36,7	39,1	36,1
Dic	P 130 493	9,9	83 704	-19,5	-20,9	-13,9	30 941	29,9	22,5	32,0
15 Ene	P 128 969	6,8	74 770	-25,8	-24,4	-33,2	31 463	30,0	20,1	32,8
Feb	A 133 409	16,7	73 911	-24,4	-23,9	-27,1	32 224	30,8	18,4	34,4
Mar	A 137 082	8,7	73 871	-23,3	-25,8	-7,2	32 864	25,2	10,1	29,5
Abr	A 135 930	12,9	69 022	-27,2	-26,7	-30,7	33 224	25,2	7,4	30,3

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

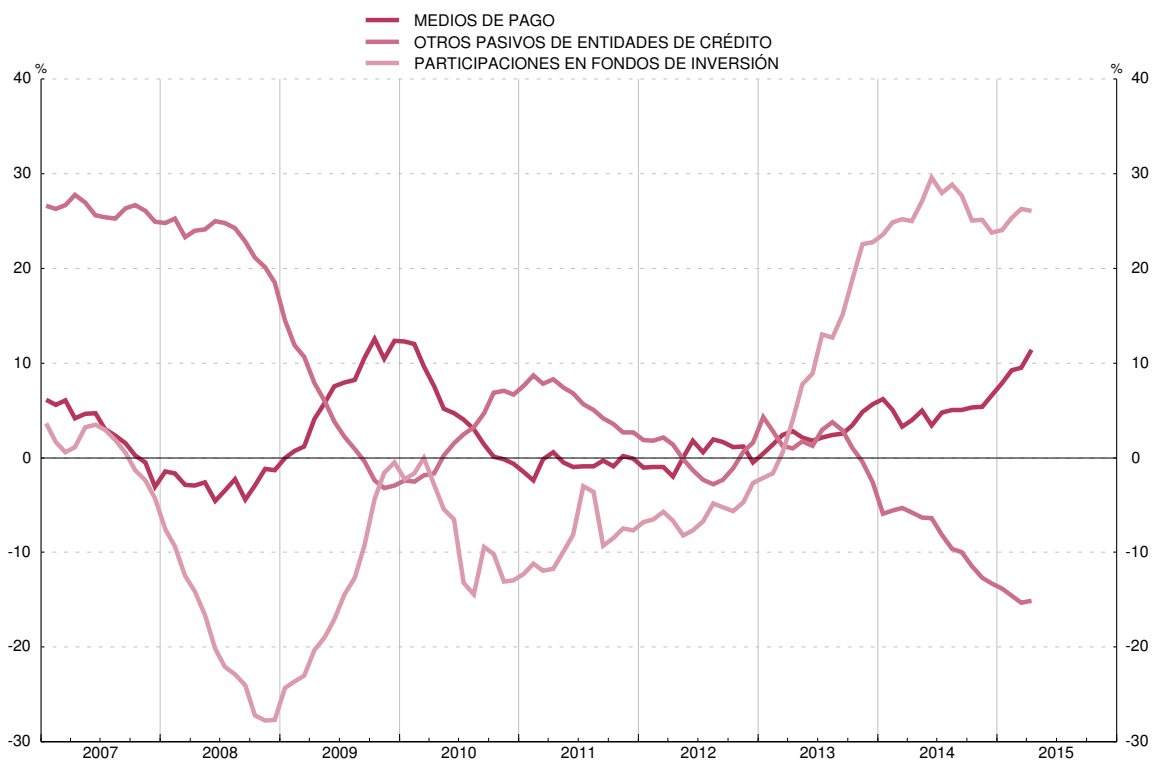
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y socieda-des de inversión
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
12	396 582	-0,5	-2,2	-0,0	460 810	1,6	1,2	6,0	117 776	-2,7	-10,5	0,4
13	418 886	5,6	-5,5	8,8	448 669	-2,6	0,2	-33,5	144 547	22,7	35,4	18,3
14	446 395	6,6	-7,7	10,1	389 089	-13,3	-9,1	-82,9	178 915	23,8	24,6	23,5
14 Ene	414 344	6,2	-5,2	9,5	446 426	-5,9	-1,0	-51,1	147 830	23,6	38,4	18,4
Feb	411 167	5,1	-5,1	7,9	444 982	-5,6	-1,0	-51,4	151 396	24,9	39,9	19,7
Mar	412 441	3,3	-6,7	6,1	440 107	-5,3	-1,3	-51,4	154 567	25,2	35,6	21,5
Abr	413 118	4,0	-7,4	7,2	434 636	-5,8	-2,1	-50,7	157 303	25,0	34,8	21,4
May	420 495	5,0	-7,8	8,6	430 497	-6,3	-3,1	-49,0	161 504	27,1	34,6	24,3
Jun	431 023	3,4	-8,0	6,4	424 837	-6,4	-3,6	-46,3	165 535	29,6	31,0	29,0
Jul	430 824	4,8	-8,0	8,2	419 876	-8,2	-5,3	-51,1	168 381	28,0	29,7	27,3
Ago	430 685	5,1	-8,1	8,5	414 436	-9,6	-6,5	-55,9	170 734	28,9	30,0	28,4
Sep	428 398	5,0	-8,6	8,6	410 461	-10,0	-6,6	-60,6	173 058	27,7	29,2	27,1
Oct	427 182	5,3	-8,4	8,9	402 290	-11,4	-7,8	-68,0	174 280	25,1	27,5	24,1
Nov	435 294	5,4	-8,2	8,8	395 200	-12,7	-8,8	-75,6	178 021	25,1	25,6	24,9
Dic	446 395	6,6	-7,7	10,1	389 089	-13,3	-9,1	-82,9	178 915	23,8	24,6	23,5
15 Ene	446 887	7,9	-7,5	11,7	384 581	-13,9	-10,2	-82,2	183 350	24,0	22,0	24,8
Feb	449 250	9,3	-7,3	13,4	380 262	-14,5	-11,3	-80,6	189 770	25,3	20,1	27,5
Mar	451 521	9,5	-6,8	13,5	372 822	-15,3	-12,6	-78,2	195 214	26,3	16,8	30,1
Abr	460 199	11,4	-6,4	15,7	368 883	-15,1	-12,6	-76,9	198 333	26,1	12,9	31,4

HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

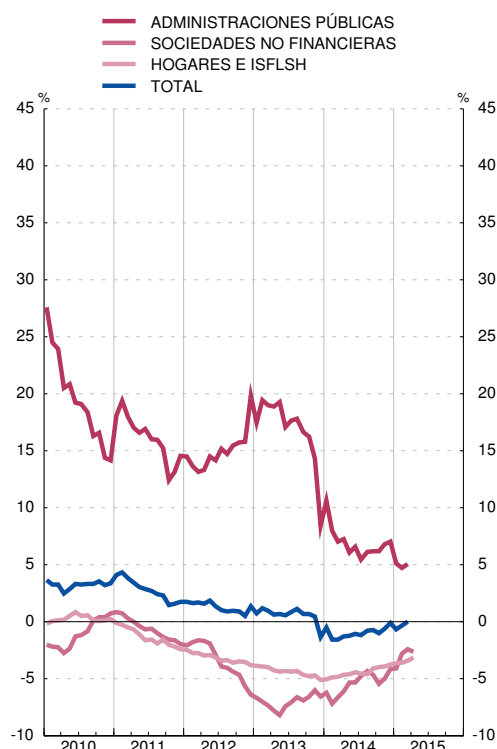
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

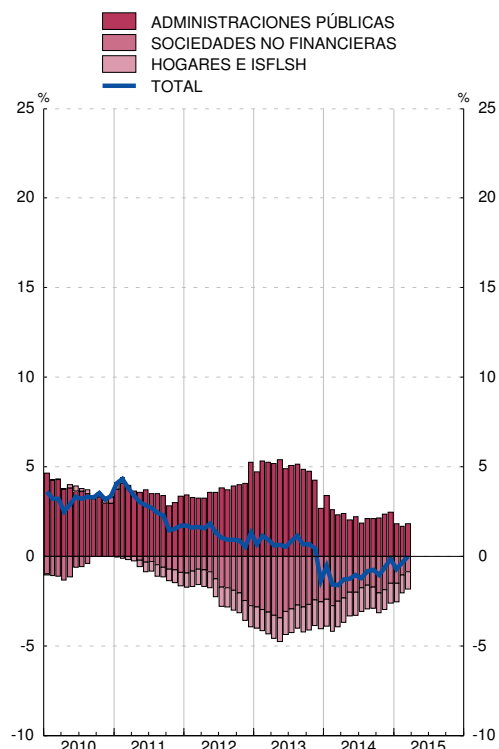
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa del total					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
12	2 804 705	37 449	1,3	19,8	-5,3	-6,4	-3,8	-5,8	14,2	-7,2	5,3	-3,9	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
13	2 742 459	-38 141	-1,4	8,4	-5,9	-6,6	-5,1	-7,1	3,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2
14	P 2 731 546	-3 522	-0,1	7,0	-4,0	-4,2	-3,8	-5,2	1,9	0,5	2,5	-2,6	-1,5	-1,1	-2,7	0,1	0,0
14 Ene	P 2 779 605	11 549	-0,5	10,6	-5,7	-6,3	-5,1	-7,0	2,5	-1,1	3,4	-3,9	-2,4	-1,5	-3,9	0,1	-0,1
14 Feb	P 2 770 837	-6 518	-1,6	8,0	-6,2	-7,2	-4,9	-7,2	-1,5	-2,0	2,6	-4,2	-2,7	-1,4	-3,9	-0,0	-0,2
14 Mar	P 2 763 371	-1 007	-1,6	7,0	-5,9	-6,6	-4,8	-7,2	-0,2	-0,2	2,3	-3,9	-2,5	-1,4	-3,9	-0,0	-0,0
14 Abr	P 2 752 492	-10 304	-1,3	7,2	-5,5	-6,1	-4,6	-6,9	-0,7	0,9	2,4	-3,7	-2,3	-1,4	-3,7	-0,0	0,1
14 May	P 2 761 678	10 440	-1,3	6,1	-5,0	-5,3	-4,6	-6,4	1,0	1,1	2,1	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,0	0,1
14 Jun	P 2 768 994	10 597	-1,0	6,5	-5,0	-5,4	-4,4	-6,4	2,7	0,8	2,2	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,1	0,1
14 Jul	P 2 751 972	-15 145	-1,2	5,5	-4,7	-4,8	-4,5	-6,5	-0,3	4,3	1,9	-3,1	-1,8	-1,3	-3,5	-0,0	0,4
14 Ago	P 2 752 165	1 009	-0,8	6,1	-4,4	-4,3	-4,6	-6,5	0,1	5,3	2,1	-2,9	-1,6	-1,3	-3,4	0,0	0,5
14 Sep	P 2 754 693	5 326	-0,8	6,1	-4,4	-4,7	-4,1	-6,3	3,2	3,4	2,1	-2,9	-1,7	-1,2	-3,3	0,1	0,3
14 Oct	P 2 737 987	-12 944	-1,0	6,2	-4,8	-5,5	-4,0	-6,4	1,5	2,0	2,1	-3,1	-2,0	-1,1	-3,4	0,0	0,2
14 Nov	P 2 746 510	10 638	-0,6	6,8	-4,5	-5,0	-3,9	-6,0	1,7	1,2	2,4	-3,0	-1,8	-1,1	-3,1	0,0	0,1
14 Dic	P 2 731 546	-7 162	-0,1	7,0	-4,0	-4,2	-3,8	-5,2	1,9	0,5	2,5	-2,6	-1,5	-1,1	-2,7	0,1	0,0
15 Ene	P 2 728 223	-4 554	-0,7	5,1	-3,9	-4,1	-3,6	-5,2	2,2	0,6	1,8	-2,5	-1,5	-1,0	-2,6	0,1	0,1
15 Feb	A 2 731 023	3 555	-0,3	4,7	-3,2	-2,8	-3,6	-4,6	9,2	0,5	1,7	-2,0	-1,0	-1,0	-2,3	0,3	0,0
15 Mar	A 2 736 589	8 570	0,0	5,1	-2,8	-2,4	-3,4	-4,1	8,1	0,1	1,8	-1,8	-0,9	-1,0	-2,1	0,2	0,0
15 Abr	A ...	...	...	...	-2,9	-2,6	-3,2	-3,8	5,0	-0,5	...	...	...	...	...	...	...

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).

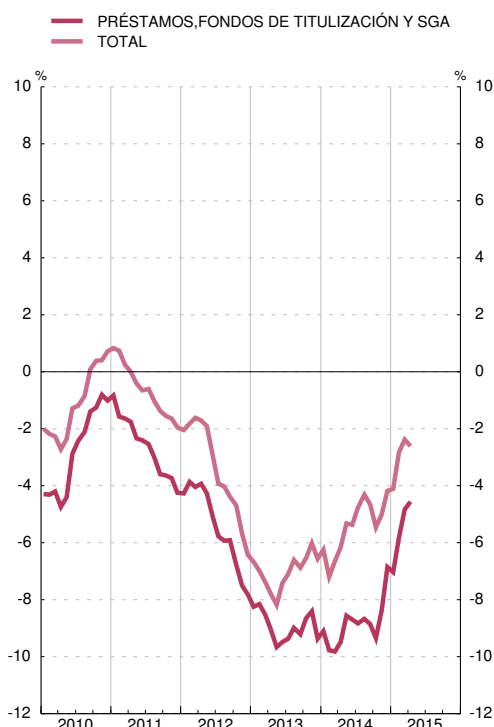
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

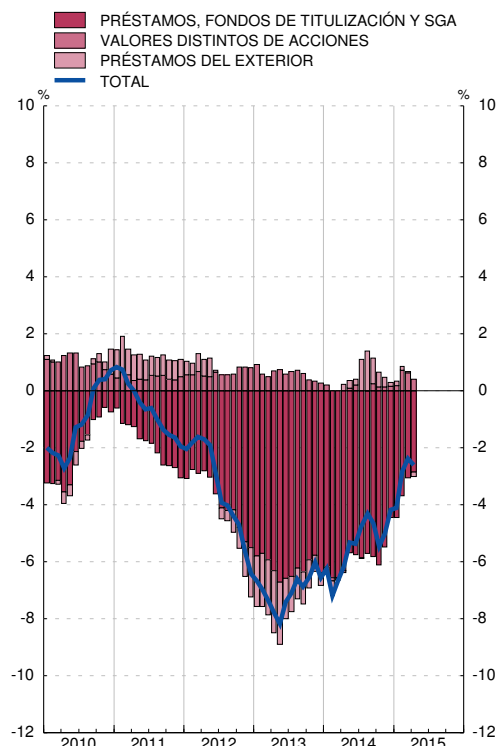
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total		
														del cual	Emisiones de filial. financ. resid.
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
12	1 082 851	-76 783	-6,4	736 625	-7,8	-5,5	77 653	60 331	14,2	0,8	268 573	-7,2	-1,7	28 680
13	993 308	-71 010	-6,6	646 868	-9,4	-6,4	80 615	60 529	3,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
14	P 949 245	-41 494	-4,2	579 436	-6,9	-4,5	82 137	61 051	1,9	0,2	287 673	0,5	0,1	34 754
14 Ene	P 1 016 115	-3 061	-6,3	641 675	-9,1	-6,2	81 159	60 507	2,5	0,2	293 281	-1,1	-0,3	38 058
14 Feb	P 1 002 139	-12 010	-7,2	633 766	-9,8	-6,6	76 767	56 448	-1,5	-0,1	291 606	-2,0	-0,5	37 666
14 Mar	P 996 032	-246	-6,6	627 624	-9,8	-6,6	78 193	56 529	-0,2	-0,0	290 215	-0,2	-0,1	37 454
14 Abr	P 995 096	-639	-6,1	623 693	-9,5	-6,3	78 993	56 673	-0,7	-0,0	292 410	0,9	0,2	37 717
14 May	P 992 501	-1 769	-5,3	618 778	-8,6	-5,7	81 293	58 204	1,0	0,1	292 431	1,1	0,3	37 609
14 Jun	P 985 921	-3 776	-5,4	612 657	-8,7	-5,8	81 763	58 719	2,7	0,2	291 501	0,8	0,2	37 630
14 Jul	P 983 943	-498	-4,8	605 237	-8,8	-5,9	80 413	57 577	-0,3	-0,0	298 293	4,3	1,1	37 153
14 Ago	P 984 316	718	-4,3	599 243	-8,7	-5,7	80 584	57 711	0,1	0,0	304 488	5,3	1,4	36 745
14 Sep	P 977 935	-4 277	-4,7	594 347	-8,8	-5,8	83 373	60 031	3,2	0,2	300 215	3,4	0,9	36 695
14 Oct	P 967 551	-7 378	-5,5	585 674	-9,3	-6,1	82 645	60 639	1,5	0,1	299 232	2,0	0,5	36 335
14 Nov	P 966 268	490	-5,0	587 737	-8,4	-5,5	82 604	60 687	1,7	0,1	295 926	1,2	0,3	35 919
14 Dic	P 949 245	-9 045	-4,2	579 436	-6,9	-4,5	82 137	61 051	1,9	0,2	287 673	0,5	0,1	34 754
15 Ene	P 947 419	-3 319	-4,1	572 241	-7,0	-4,4	82 913	60 224	2,2	0,2	292 266	0,6	0,2	33 314
15 Feb	A 948 193	1 294	-2,8	572 967	-5,8	-3,7	83 858	60 751	9,2	0,7	291 368	0,5	0,1	33 215
15 Mar	A 950 240	4 375	-2,4	573 172	-4,8	-3,1	84 499	60 273	8,1	0,6	292 569	0,1	0,0	32 849
15 Abr	A 946 574	-2 879	-2,6	571 027	-4,6	-2,9	82 956	59 272	5,0	0,4	292 591	-0,5	-0,2	32 841

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

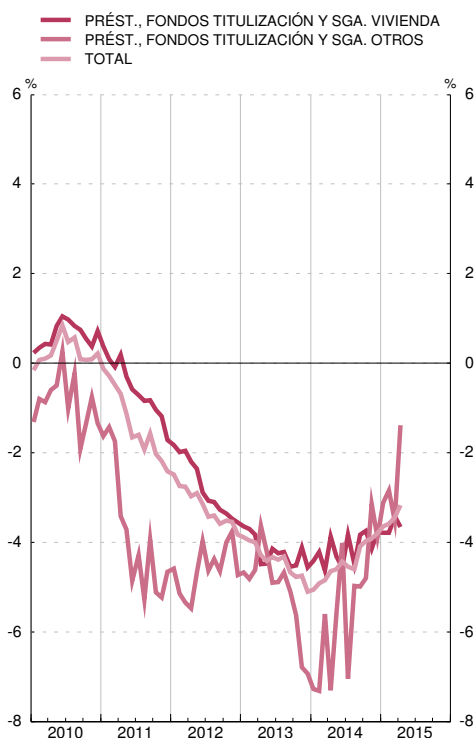
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

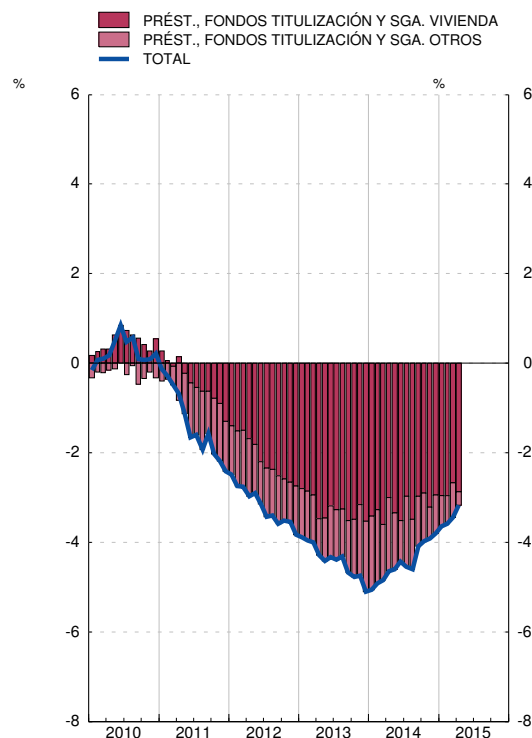
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
12	830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
13	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
14	P 748 452	-29 708	-3,8	585 272	-3,8	-2,9	163 180	-3,9	-0,9	5 478	529
14 Ene	P 778 371	-4 341	-5,1	608 438	-4,4	-3,4	169 933	-7,3	-1,6	5 948	444
Feb	P 774 644	-3 442	-4,9	606 754	-4,2	-3,3	167 889	-7,3	-1,7	6 059	444
Mar	P 771 507	-2 539	-4,8	602 406	-4,6	-3,6	169 101	-5,6	-1,3	5 982	437
Abr	P 768 705	-2 523	-4,6	605 791	-3,9	-3,0	162 914	-7,3	-1,6	5 873	488
May	P 766 449	-1 829	-4,6	600 439	-4,3	-3,3	166 010	-5,6	-1,3	5 815	491
Jun	P 770 479	4 506	-4,4	597 839	-4,6	-3,5	172 640	-4,0	-0,9	5 562	669
Jul	P 761 785	-8 296	-4,5	600 163	-3,8	-3,0	161 621	-7,0	-1,6	5 534	632
Ago	P 757 828	-3 487	-4,6	593 635	-4,5	-3,5	164 193	-5,0	-1,1	5 489	572
Sep	P 756 457	-677	-4,1	591 265	-3,8	-3,0	165 192	-5,0	-1,1	5 434	568
Oct	P 753 553	-2 147	-4,0	589 337	-3,7	-2,9	164 215	-4,8	-1,1	5 352	588
Nov	P 757 297	4 087	-3,9	587 387	-4,1	-3,2	169 910	-3,1	-0,7	5 301	572
Dic	P 748 452	-9 020	-3,8	585 272	-3,8	-2,9	163 180	-3,9	-0,9	5 478	529
15 Ene	P 745 228	-2 963	-3,6	582 804	-3,8	-3,0	162 424	-3,1	-0,7	5 385	501
Feb	A 742 163	-2 830	-3,6	581 300	-3,8	-3,0	160 863	-2,8	-0,6	5 393	494
Mar	A 740 158	-1 329	-3,4	579 288	-3,4	-2,7	160 869	-3,5	-0,8	5 322	480
Abr	A 737 412	-363	-3,2	576 789	-3,6	-2,9	160 623	-1,4	-0,3	9 506	1 036

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

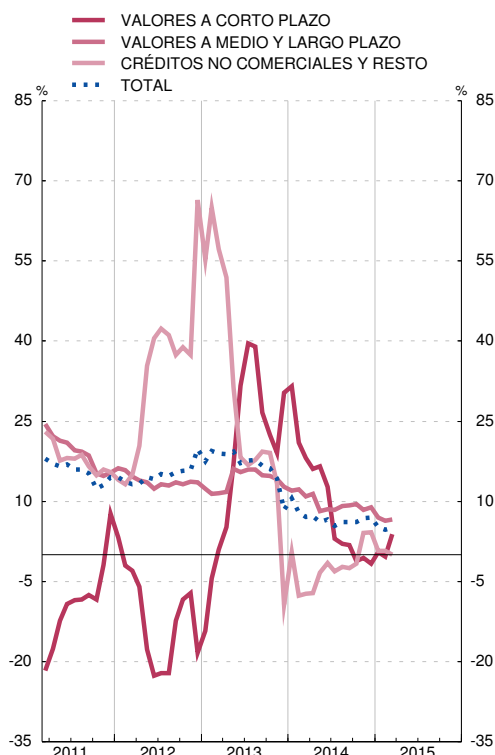
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

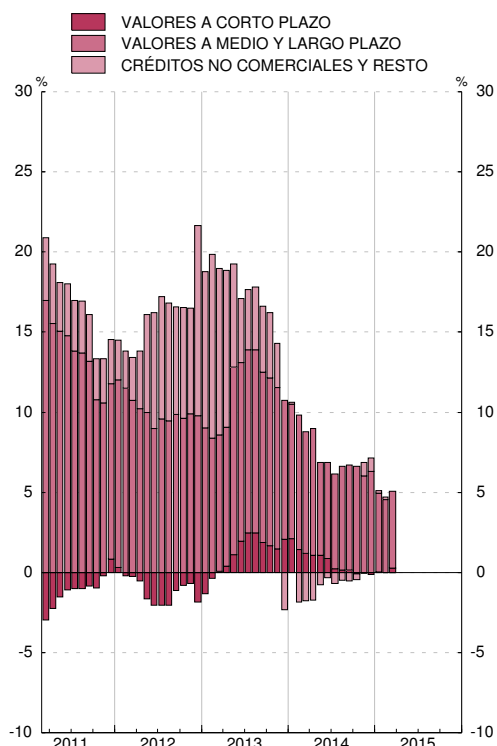
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	649 259	80 559	14,2	68 929	-17 466	-20,2	-3,1	465 297	79 014	20,5	13,9	115 033	19 010	19,8	3,3
11	743 531	94 272	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	890 976	147 445	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	221 088	88 257	66,4	11,9
13	P 966 169	75 193	8,4	78 977	18 400	30,4	2,1	686 769	77 458	12,7	8,7	200 423	-20 666	-9,3	-2,3
13 Oct	P 957 829	-3 402	16,2	75 624	2 869	22,4	1,7	672 784	-5 235	14,7	10,5	209 421	-1 037	19,1	4,1
Nov	P 957 765	-64	14,3	77 512	1 888	19,1	1,5	682 652	9 868	14,1	10,1	197 601	-11 820	13,3	2,8
Dic	P 966 169	8 404	8,4	78 977	1 464	30,4	2,1	686 769	4 118	12,7	8,7	200 423	2 822	-9,3	-2,3
14 Ene	P 985 120	18 951	10,6	78 615	-361	31,6	2,1	697 604	10 835	12,0	8,4	208 900	8 477	0,5	0,1
Feb	P 994 054	8 934	8,0	76 530	-2 086	21,0	1,4	710 584	12 980	12,2	8,4	206 940	-1 959	-7,7	-1,9
Mar	P 995 832	1 778	7,0	72 474	-4 055	18,1	1,2	716 487	5 903	11,0	7,6	206 870	-70	-7,3	-1,8
Abr	P 988 690	-7 142	7,2	70 736	-1 738	16,1	1,1	711 557	-4 930	11,4	7,9	206 396	-474	-7,2	-1,7
May	P 1 002 728	14 038	6,1	71 667	931	16,5	1,1	725 035	13 478	8,1	5,8	206 026	-371	-3,4	-0,8
Jun	P 1 012 595	9 867	6,5	74 652	2 985	12,7	0,9	730 181	5 146	8,5	6,0	207 762	1 736	-1,5	-0,3
Jul	P 1 006 244	-6 351	5,5	73 032	-1 620	3,0	0,2	728 613	-1 568	8,4	5,9	204 599	-3 162	-3,1	-0,7
Ago	P 1 010 021	3 777	6,1	72 271	-761	2,1	0,2	733 324	4 711	9,2	6,5	204 427	-173	-2,2	-0,5
Sep	P 1 020 302	10 280	6,1	74 078	1 806	1,8	0,1	741 029	7 705	9,3	6,6	205 195	769	-2,5	-0,5
Oct	P 1 016 883	-3 419	6,2	74 759	681	-1,1	-0,1	736 145	-4 884	9,4	6,6	205 979	784	-1,6	-0,4
Nov	P 1 022 945	6 062	6,8	77 028	2 269	-0,6	-0,1	740 269	4 124	8,4	6,0	205 648	-331	4,1	0,8
Dic	P 1 033 848	10 904	7,0	77 611	583	-1,7	-0,1	747 490	7 221	8,8	6,3	208 747	3 099	4,2	0,9
15 Ene	A 1 035 576	1 728	5,1	78 991	1 380	0,5	0,0	746 115	-1 375	7,0	4,9	210 470	1 723	0,8	0,2
Feb	A 1 040 667	5 091	4,7	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	755 915	9 800	6,4	4,6	208 452	-2 017	0,7	0,2
Mar	A 1 046 192	5 525	5,1	75 220	-1 079	3,8	0,3	764 166	8 251	6,7	4,8	206 805	-1 647	-0,0	-0,0

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.

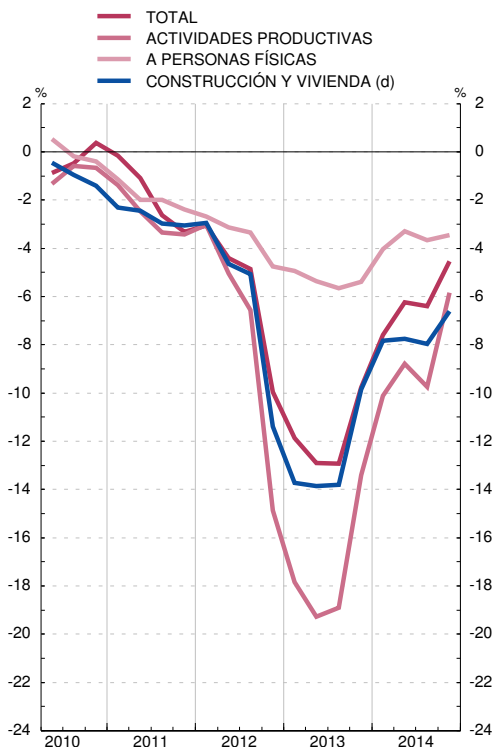
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

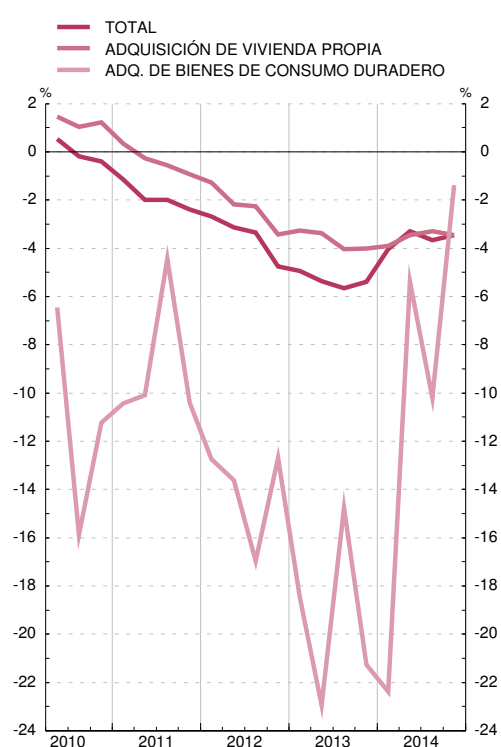
Millones de euros y porcentajes

	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		
09	1 837 038	999 570	23 123	152 199	130 438	693 809	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	18 006	1 107 988	
10	1 843 952	1 012 916	23 128	152 376	114 519	722 893	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	12 159	1 093 099	
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321	
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
11 III	1 788 847	976 280	22 203	145 503	102 258	706 316	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	11 455	1 061 491	
IV	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 I	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606	
II	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012	
III	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561	
IV	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
13 I	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732	
II	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290	
III	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514	
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371	
14 I	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	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	573 393	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091	
III	1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686	
IV	P1 380 222	674 082	17 693	112 271	49 754	494 364	150 328	690 203	579 823	558 003	29 252	81 128	5 962	9 976	779 905	

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en www.bde.es y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.

b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.

c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005.

Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

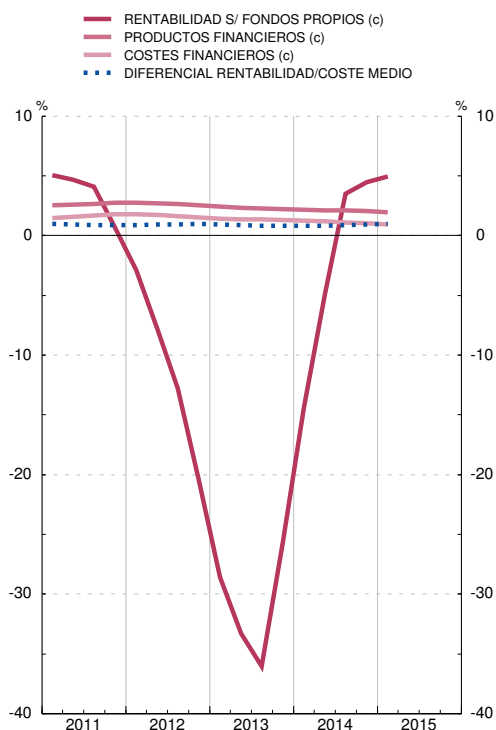
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

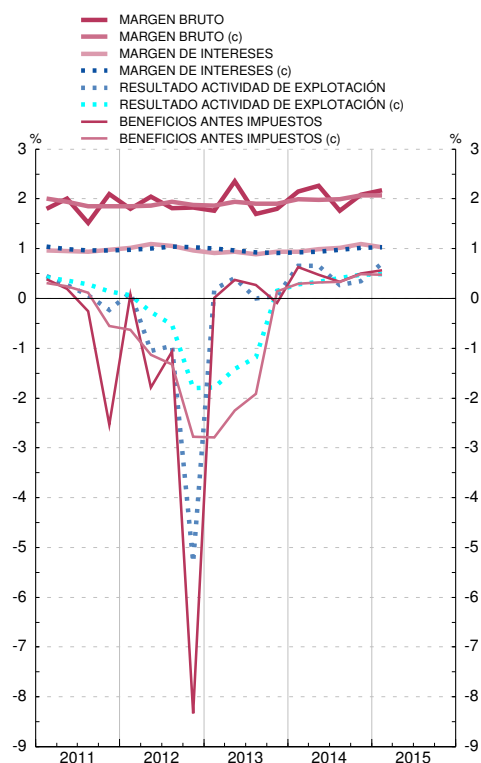
■ Serie representada gráficamente.

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

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

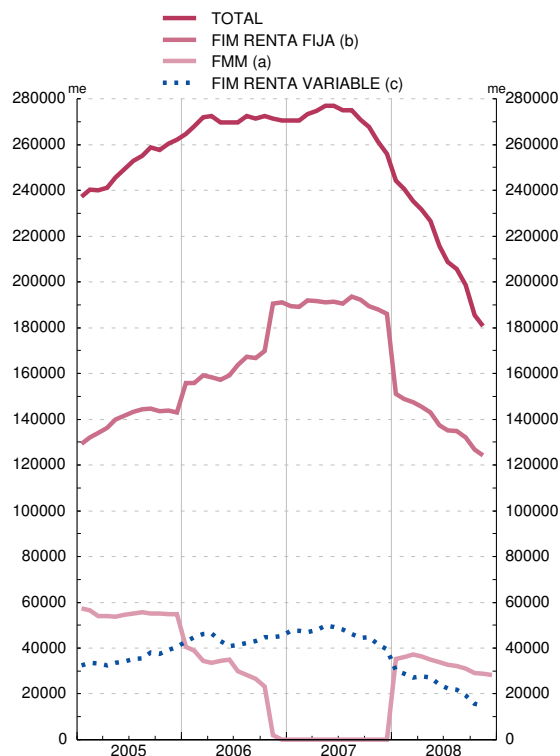
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

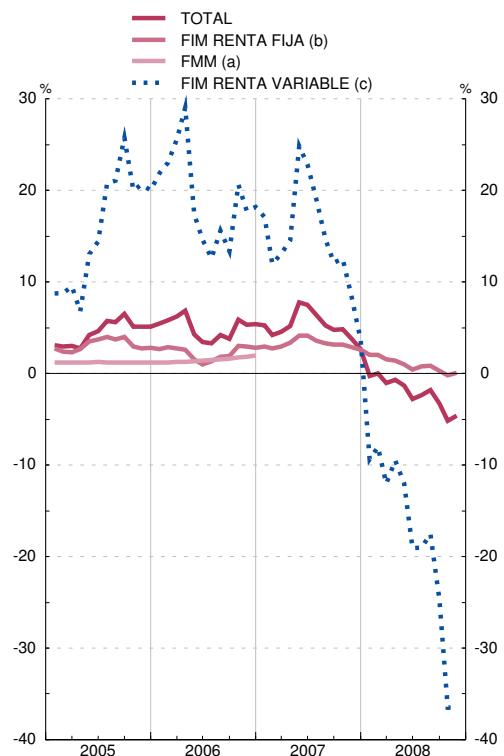
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

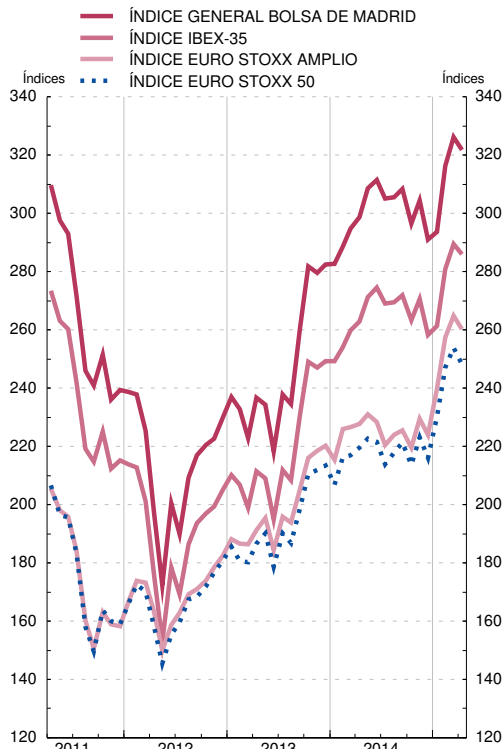
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

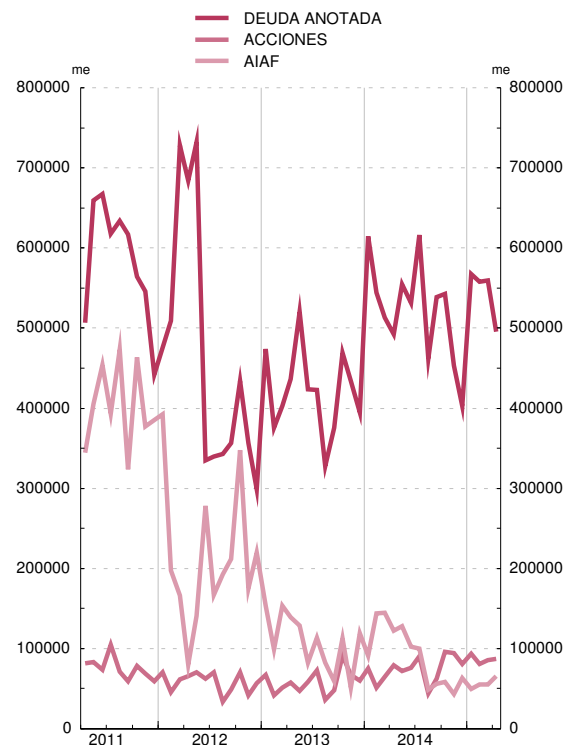
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13	883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	-	5 778
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	A 1 126,30	11 118,32	364,64	3 564,61	347 510	12 345	2 180 812	225 331	-	6 694	-	2 592
14 Ene	1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 530	614 391	90 964	...	2 988	...	660
Feb	1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	544 467	143 929	...	1 524	...	523
Mar	1 056,06	10 340,50	323,35	3 161,60	64 726	4 182	513 320	144 325	...	2 423	...	582
Abr	1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	78 741	3 687	492 433	122 334	...	1 836	...	559
May	1 106,04	10 798,70	329,79	3 244,60	72 282	3 009	554 780	128 261	...	1 848	...	535
Jun	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	...	540
Jul	1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	...	585
Ago	1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	...	542
Sep	1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
Oct	1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	543 022	58 337	...	2 550	...	875
Nov	1 090,60	10 770,70	327,56	3 250,93	94 176	2 743	452 975	42 990	...	2 165	...	622
Dic	1 042,46	10 279,50	319,67	3 146,43	80 799	3 764	403 149	62 765	...	2 960	...	630
15 Ene	1 051,80	10 403,30	342,26	3 351,44	93 850	2 489	567 722	49 790	...	1 626	...	771
Feb	1 132,91	11 178,30	367,25	3 599,00	80 983	2 735	557 632	55 109	...	1 503	...	567
Mar	1 168,87	11 521,10	377,92	3 697,38	85 725	4 104	559 826	54 835	...	2 095	...	613
Abr	P 1 153,14	11 385,00	371,62	3 615,59	86 952	3 017	495 631	65 597	...	1 469	...	641

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES
Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

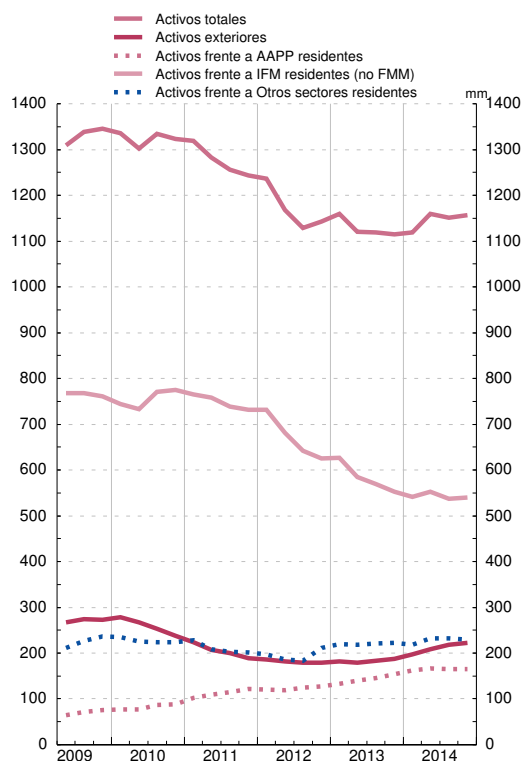
8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

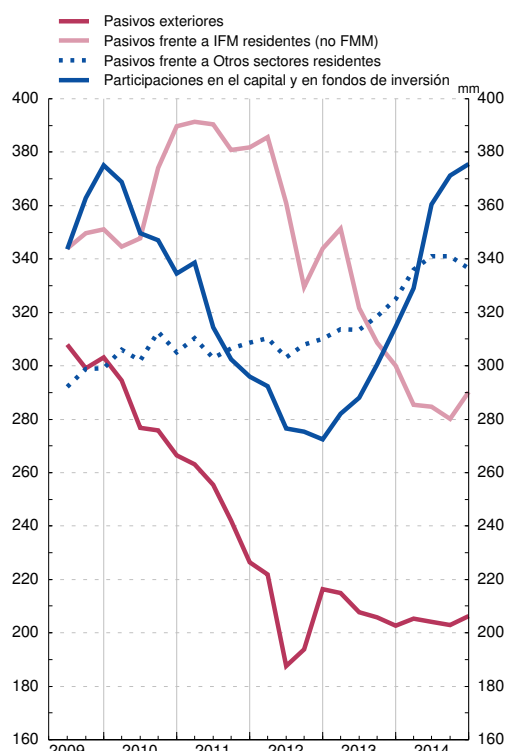
Miles de millones de Euros

	Activos financieros netos 1=2+5+8+11-14-15	Activos financieros exteriores netos		Activos financieros netos frente a las Administraciones públicas residentes			Activos financieros netos frente a Instituciones financieras monetarias residentes (c)			Activos financieros netos frente a Otros sectores residentes (d)			Participaciones en el capital y en Fondos de inversión	Otros pasivos (neto)	Pro memoria: Activos financieros totales 16=3+6+9+12	
		Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo				Pasivo
06	13	26	330	304	61	61	-	418	484	66	-26	247	273	487	-22	1 121
07	8	-44	315	359	56	56	-	501	663	162	-21	268	289	504	-20	1 301
08	26	-73	252	325	59	60	2	441	739	298	-96	190	286	318	-14	1 240
09	31	-30	273	303	72	75	3	409	760	351	-62	237	299	375	-16	1 346
11 /	38	-39	224	263	99	102	3	374	765	391	-83	227	310	339	-26	1 318
II	35	-48	207	255	106	109	3	367	758	390	-94	209	303	314	-19	1 283
III	36	-42	200	242	112	115	3	358	739	381	-104	202	307	302	-14	1 256
IV	41	-38	188	226	120	122	1	350	732	382	-107	201	309	296	-12	1 243
12 /	45	-35	187	222	120	120	-	346	732	386	-113	198	310	292	-19	1 236
II	57	-6	181	188	119	119	-	320	681	361	-117	186	303	277	-18	1 168
III	36	-15	178	194	124	124	-	313	642	329	-124	184	308	275	-14	1 129
IV	15	-37	179	216	126	127	1	282	626	344	-100	211	310	273	-17	1 142
13 /	15	-34	181	215	131	133	2	275	626	351	-95	219	314	282	-19	1 159
II	7	-28	180	208	138	139	2	263	584	322	-96	218	313	288	-19	1 121
III	3	-22	184	206	143	145	2	261	570	309	-97	221	318	300	-18	1 120
IV	-10	-16	187	203	152	154	2	252	552	300	-103	222	325	315	-19	1 115
14 /	-18	-8	197	205	161	162	2	256	541	285	-118	218	336	329	-20	1 119
II	-13	4	209	204	165	167	2	268	553	285	-110	232	341	360	-19	1 159
III	-24	15	218	203	163	165	2	257	537	280	-109	232	341	371	-21	1 151
IV	-32	16	222	206	163	165	2	250	540	290	-107	230	336	376	-21	1 157

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

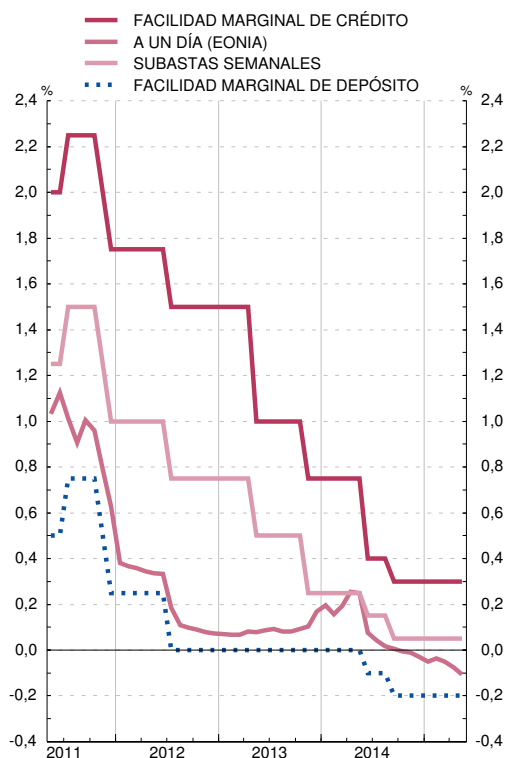
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

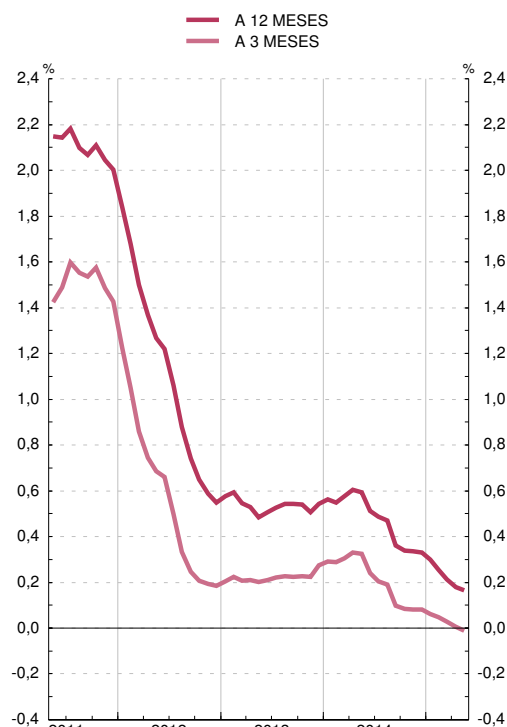
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
13	0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
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	A 0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,064	-0,02	0,03	0,10	0,22	-0,04	0,05	0,17	-	-	-0,09	-0,01	0,02	0,17
14 Feb	0,25	0,25	0,75	0,00	0,157	0,22	0,29	0,39	0,55	0,17	0,30	0,70	-	0,55	0,18	0,24	0,22	-
Mar	0,25	0,25	0,75	0,00	0,192	0,23	0,31	0,41	0,58	0,20	0,30	-	-	-	0,20	0,25	0,26	-
Abr	0,25	-	0,75	0,00	0,254	0,25	0,33	0,43	0,60	0,25	0,28	-	-	-	0,26	0,25	0,49	-
May	0,25	0,25	0,75	0,00	0,248	0,26	0,32	0,42	0,59	0,26	0,25	0,55	-	-	0,27	0,30	0,36	-
Jun	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,076	0,15	0,24	0,33	0,51	0,10	0,15	-	-	-	0,08	0,15	0,17	-
Jul	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,043	0,10	0,21	0,30	0,49	0,07	0,27	-	-	-	0,04	0,06	0,11	-
Ago	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,018	0,09	0,19	0,29	0,47	0,07	0,13	0,42	-	-	-0,02	0,06	0,19	-
Sep	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,007	0,02	0,10	0,20	0,36	0,05	0,08	-	-	-	-0,01	0,01	0,08	-
Oct	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,004	0,01	0,08	0,18	0,34	0,03	0,03	-	-	-	-0,01	0,03	0,06	-
Nov	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,012	0,01	0,08	0,18	0,34	0,02	0,06	0,37	-	-	-0,01	0,06	0,12	-
Dic	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,030	0,02	0,08	0,18	0,33	0,01	0,04	0,22	-	-	-0,03	0,14	0,30	-
15 Ene	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,051	0,01	0,06	0,15	0,30	-0,04	0,04	-	-	-	-0,07	0,01	0,08	0,17
Feb	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,036	0,00	0,05	0,13	0,26	-0,00	0,07	0,20	-	-	-0,02	0,04	0,04	-
Mar	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,050	-0,01	0,03	0,10	0,21	-0,03	0,05	-	-	-	-0,06	0,00	0,06	-
Abr	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,074	-0,03	0,00	0,07	0,18	-0,07	0,03	-	-	-	-0,14	-0,03	-0,03	-
May	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,106	-0,05	-0,01	0,06	0,17	-0,07	0,05	0,15	-	-	-0,15	-0,07	-0,06	-

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.

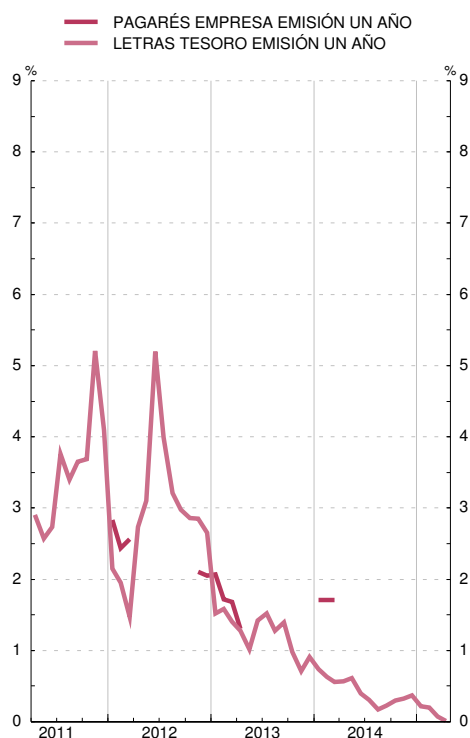
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

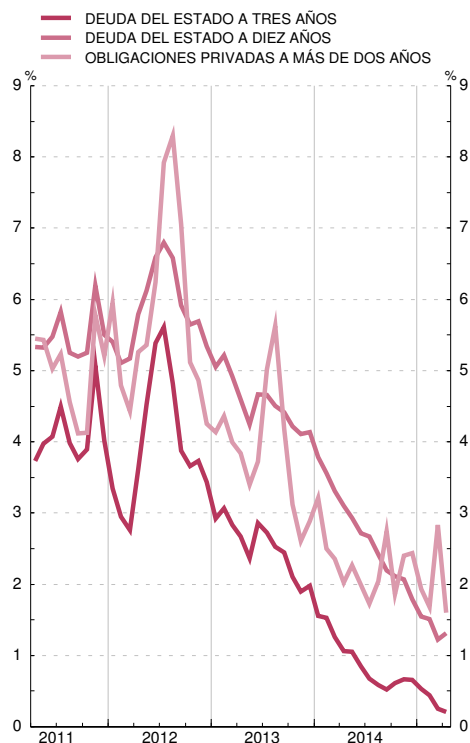
Porcentajes

	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		
13	1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	3,91	
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	A 0,12	0,10	-	0,68	0,34	0,51	1,40	1,97	2,44	0,35	1,40	2,02	
14 Ene	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21	
Feb	0,63	0,62	1,71	1,13	1,59	2,29	3,58	-	4,54	1,53	3,56	2,50	
Mar	0,56	0,56	1,71	0,91	1,35	2,00	3,36	3,87	-	1,26	3,31	2,36	
Abr	0,57	0,56	-	0,91	1,04	1,68	3,07	3,55	-	1,06	3,10	2,02	
May	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,27	
Jun	0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	1,99	
Jul	0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	1,73	
Ago	0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,04	
Sep	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74	
Oct	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86	
Nov	0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40	
Dic	0,37	0,35	-	0,66	0,60	0,90	1,75	-	-	0,66	1,79	2,44	
15 Ene	0,22	0,19	-	0,77	0,58	0,87	1,66	2,28	2,71	0,53	1,54	1,93	
Feb	0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,94	2,51	0,44	1,51	1,68	
Mar	0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83	
Abr	0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

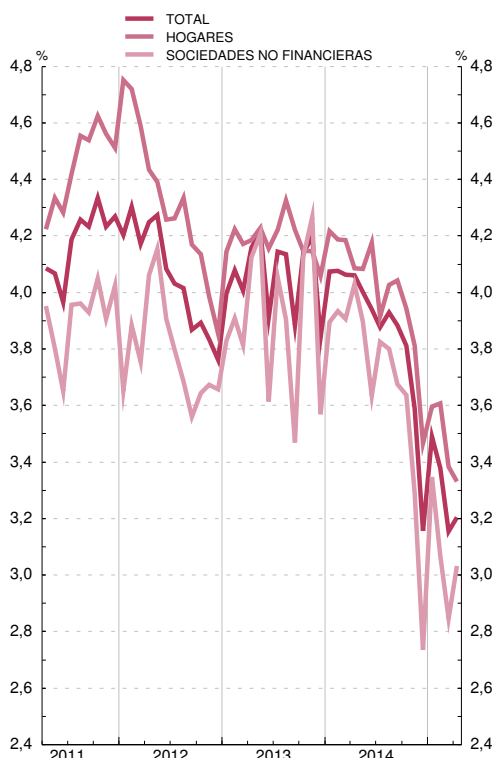
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

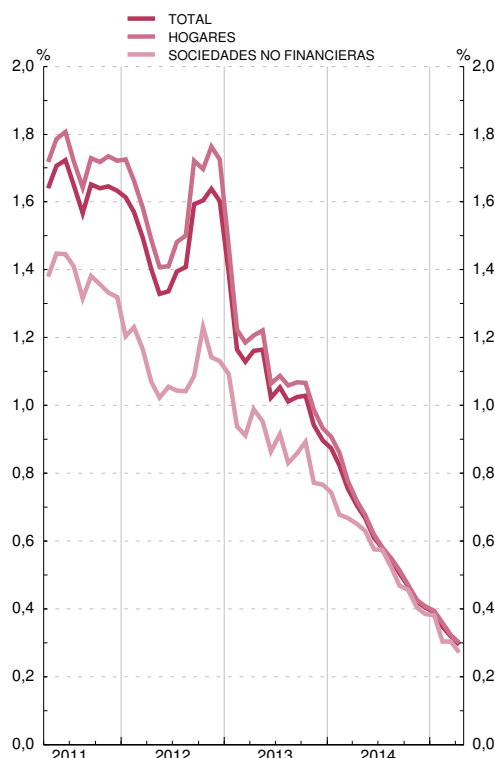
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)								
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y prea-viso	Depósi-tos a plazo	Cesio-nes temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósi-tos a pla-zo	Cesio-nes temporales
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
13	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
14	3,16	3,47	2,64	6,42	2,74	4,16	2,08	0,40	0,41	0,17	0,64	0,42	0,39	0,31	0,50	0,46
15	A 3,20	3,33	2,47	6,35	3,03	3,98	2,34	0,29	0,30	0,15	0,46	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17
13 Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32
Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17
Nov	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33
Dic	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
14 Ene	4,07	4,22	3,32	7,40	3,89	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51
Feb	4,08	4,19	3,28	7,46	3,93	5,21	3,02	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39
Mar	4,06	4,19	3,31	7,28	3,91	5,43	2,95	0,75	0,78	0,20	1,23	1,11	0,67	0,45	0,97	0,44
Abr	4,06	4,08	3,19	7,36	4,03	5,32	3,07	0,71	0,72	0,20	1,13	0,56	0,65	0,43	0,96	0,19
May	4,00	4,08	3,17	7,33	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22
Jun	3,94	4,18	3,31	7,14	3,63	4,91	3,00	0,61	0,62	0,19	0,98	0,21	0,58	0,43	0,82	0,10
Jul	3,88	3,92	3,05	7,10	3,83	4,93	2,90	0,58	0,58	0,20	0,92	0,58	0,57	0,39	0,86	0,16
Ago	3,93	4,03	3,07	7,45	3,80	4,80	3,00	0,54	0,55	0,19	0,86	0,37	0,52	0,40	0,73	0,09
Sep	3,88	4,04	3,10	7,37	3,67	4,54	2,91	0,50	0,51	0,17	0,81	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12
Oct	3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,46	0,35	0,63	0,15
Nov	3,59	3,81	2,88	7,01	3,29	4,32	2,43	0,42	0,43	0,17	0,66	0,48	0,40	0,35	0,50	0,30
Dic	3,16	3,47	2,64	6,42	2,74	4,16	2,08	0,40	0,41	0,17	0,64	0,42	0,39	0,31	0,50	0,46
15 Ene	3,49	3,60	2,65	6,94	3,35	4,54	2,36	0,39	0,39	0,17	0,61	0,41	0,38	0,33	0,48	0,17
Feb	3,38	3,61	2,67	6,96	3,07	4,22	2,17	0,35	0,36	0,18	0,54	0,33	0,30	0,27	0,37	0,11
Mar	3,15	3,38	2,52	6,46	2,85	3,92	2,22	0,32	0,32	0,16	0,49	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10
Abr	P 3,20	3,33	2,47	6,35	3,03	3,98	2,34	0,29	0,30	0,15	0,46	0,31	0,27	0,22	0,39	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.

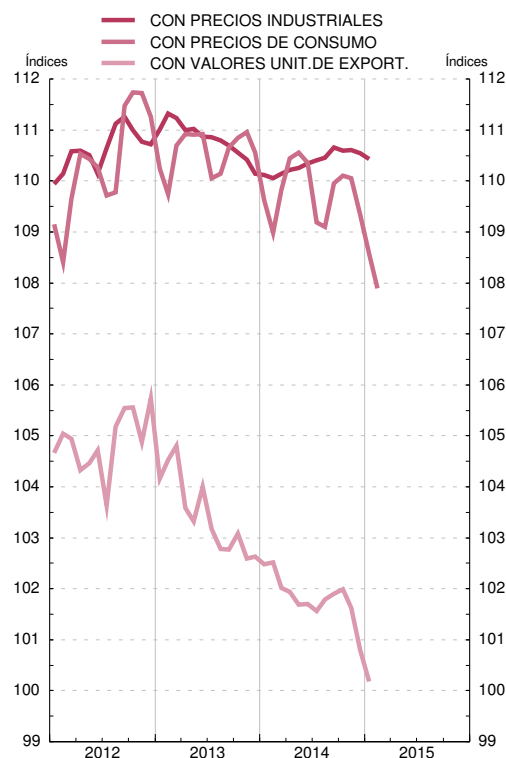
Base 1999 I = 100

	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	
12	110,1	109,6	104,4	102,8	101,4	108,6	108,0	102,9	101,7	110,5	110,3	105,9	119,7	104,8
13	110,7	110,2	102,9	101,5	101,9	108,6	108,1	101,0	100,0	110,7	110,5	103,9	115,9	103,4
14	110,1	109,2	101,3	100,1	101,7	108,2	107,3	99,6	98,8	110,4	109,8	102,4	114,9	101,8
13 II	110,8	110,5	103,0	101,7	101,9	108,8	108,5	101,1	100,2	110,9	110,9	104,1	116,5	103,6
13 III	110,7	110,0	102,6	101,0	102,0	108,5	107,9	100,6	99,4	110,7	110,2	103,5	114,3	102,9
13 IV	110,2	110,4	102,4	100,8	101,9	108,2	108,3	100,5	99,3	110,3	110,7	103,3	116,0	102,7
14 I	110,0	109,0	101,9	100,5	101,9	108,0	107,0	100,0	99,1	110,2	109,5	102,8	114,0	102,3
14 II	110,0	109,9	101,8	99,9	101,7	108,1	108,0	100,0	98,6	110,2	110,4	102,8	115,0	101,7
14 III	110,1	108,7	101,0	99,9	101,6	108,3	106,9	99,4	98,7	110,5	109,4	102,1	114,8	101,7
14 IV	110,2	109,1	100,6	100,0	101,6	108,5	107,4	99,1	98,9	110,7	109,8	101,8	115,8	101,7
15 I	110,0	107,2	100,2	...	101,1	108,8	106,0	99,1	...	110,9	108,4	101,8	114,5	...
14 Ago	110,0	108,4	...	100,0	101,7	108,2	106,6	...	98,7	110,4	109,1	...	...	101,7
14 Sep	110,3	109,2	101,0	100,1	101,6	108,5	107,5	99,4	98,9	110,7	109,9	102,1	114,8	101,8
14 Oct	110,2	109,3	...	100,2	101,5	108,5	107,6	...	99,1	110,7	110,1	...	...	101,9
14 Nov	110,2	109,3	...	100,0	101,6	108,5	107,6	...	98,8	110,7	110,0	...	...	101,6
14 Dic	110,1	108,6	100,6	99,9	101,6	108,4	106,9	99,1	98,7	110,6	109,3	101,8	115,8	101,5
15 Ene	109,9	107,5	...	99,7	101,5	108,4	106,0	...	98,7	110,6	108,5	...	...	101,6
15 Feb	110,1	106,5	...	...	101,1	108,9	105,4	...	...	111,1	107,8	...	...	...
15 Mar	109,9	107,4	...	...	100,8	109,0	106,6	...	...	111,2	108,9	...	...	...
15 Abr	...	107,8	...	...	100,7	...	107,1	...	...	...	109,4	...	...	...
15 May	...	...	...	...	100,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

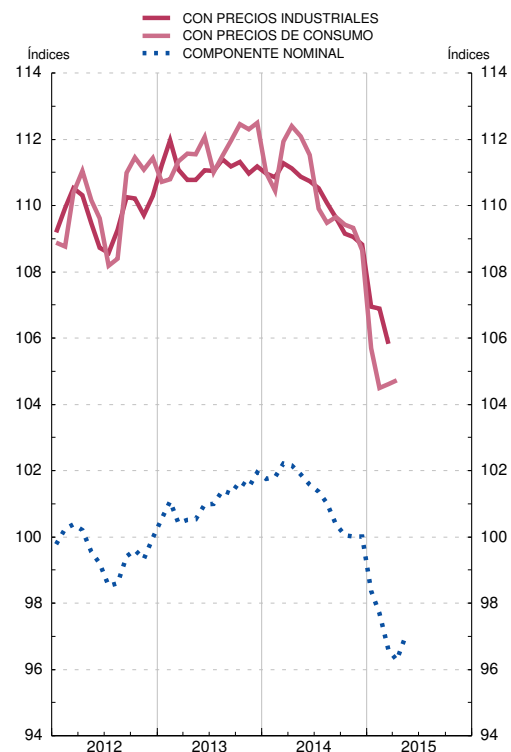
Base 1999 I = 100

	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	
12	111,4	111,6	120,7	103,0	100,2	111,2	111,4	120,5	103,3	109,7	110,0	99,6	110,2	110,5
13	112,9	113,4	118,7	102,4	101,6	111,1	111,6	116,9	101,3	111,2	111,7	101,1	110,0	110,5
14	112,2	112,4	117,8	101,1	101,6	110,4	110,6	116,0	100,1	110,3	110,5	101,2	109,0	109,2
13 II	112,8	113,6	119,2	102,5	101,4	111,3	112,0	117,5	101,6	110,9	111,7	100,7	110,1	111,0
13 III	112,9	113,2	117,0	101,9	101,7	111,0	111,3	115,1	100,8	111,2	111,5	101,2	109,9	110,1
13 IV	112,7	114,0	118,9	102,0	101,9	110,6	111,8	116,7	100,6	111,2	112,4	101,7	109,3	110,5
14 I	112,5	112,6	117,5	101,7	102,0	110,3	110,4	115,2	100,3	111,0	111,2	101,9	108,9	109,0
14 II	112,3	113,3	118,3	101,2	101,8	110,3	111,3	116,1	99,9	110,9	112,0	101,9	108,9	109,9
14 III	112,1	111,7	117,3	100,9	101,4	110,5	110,1	115,7	100,1	110,1	109,7	100,9	109,1	108,7
14 IV	111,8	111,8	118,1	100,8	101,1	110,6	110,6	116,8	100,2	109,0	109,1	100,0	109,0	109,1
15 I	110,5	108,7	115,0	...	99,6	111,0	109,2	115,5	...	106,5	105,0	97,5	109,2	107,6
14 Ago	112,0	111,4	...	101,0	101,4	110,4	109,8	...	100,1	110,1	109,5	101,0	109,0	108,4
14 Sep	112,0	112,0	117,3	100,9	101,2	110,7	110,7	115,7	100,3	109,6	109,7	100,4	109,2	109,3
14 Oct	111,8	112,0	...	100,9	101,0	110,7	110,9	...	100,5	109,2	109,4	100,1	109,1	109,4
14 Nov	111,9	112,1	...	100,7	101,1	110,7	110,9	...	100,2	109,1	109,3	100,0	109,0	109,3
14 Dic	111,8	111,4	118,1	100,6	101,1	110,5	110,2	116,8	100,0	108,8	108,6	100,0	108,8	108,6
15 Ene	110,7	109,3	...	99,7	100,1	110,6	109,2	...	100,1	107,0	105,7	98,4	108,7	107,4
15 Feb	110,8	108,2	...	...	99,6	111,2	108,6	...	...	106,9	104,5	97,7	109,4	107,0
15 Mar	110,2	108,7	...	...	99,0	111,3	109,8	...	...	105,8	104,6	96,6	109,6	108,3
15 Abr	...	109,0	...	...	98,8	...	110,3	...	...	...	104,7	96,3	...	108,8
15 May	...	...	...	...	99,2	...	...	...	...	...	...	97,0	...	...

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, 2015
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (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.