

# BOLETÍN ECONÓMICO

05/2014

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Evolución reciente de la economía española	3
La evolución del empleo y del paro en el primer trimestre de 2014, según la Encuesta de Población Activa	19
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: abril de 2014	29
Una comparación de la respuesta del sector exterior en las dos últimas recesiones	43
La evolución financiera de los hogares y de las sociedades del área del euro en 2013	53
El comportamiento del mercado de trabajo de Estados Unidos durante y después de la <i>Gran Recesión</i>	67
Las sociedades de garantía recíproca: actividad y resultados en 2013	81
 Indicadores económicos	1*
 Publicaciones del Banco de España	63*
 Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

### Evolución del sector real de la economía española

De acuerdo con la estimación de avance de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), el PIB de la economía española mostró un crecimiento intertrimestral del 0,4 % en los tres primeros meses del año, dos décimas por encima del registrado en el último trimestre de 2013<sup>1</sup>. En términos interanuales, el PIB habría aumentado un 0,6 %, frente a la caída del 0,2 % del trimestre previo. Esta evolución respondería a una mejora de la contribución de la demanda nacional respecto al trimestre precedente, que habría compensado el comportamiento más negativo de la demanda externa.

Los indicadores coyunturales más recientes apuntan, en general, a una prolongación de la fase de recuperación de la actividad, si bien se aprecia distinta intensidad según se trate de información procedente de indicadores cualitativos o cuantitativos. Por lo que se refiere al consumo privado, el indicador de confianza de los hogares elaborado por la Comisión Europea registró un nuevo aumento en abril, aunque algo menos intenso que el observado en los tres primeros meses del año, en tanto que la confianza del comercio minorista experimentó un leve retroceso, tras el notable aumento registrado en el primer trimestre. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos particulares mantuvieron en abril una tasa de variación interanual elevada (del 17,2 %, aunque más atenuada que en el promedio del primer trimestre, debido, en buena medida, al efecto ya comentado de la Semana Santa) y una tasa intermensual corregida de estacionalidad levemente negativa (-0,6). Por último, con información más retrasada, hasta marzo, tanto el índice de comercio al por menor como las ventas de bienes y servicios de las grandes empresas moderaron su tasa de crecimiento interanual.

La información reciente relativa a la inversión en bienes de equipo, considerada de forma conjunta, apunta a una prolongación de su senda expansiva. Entre los indicadores cualitativos, los resultados de la encuesta mensual de la Comisión Europea a los empresarios manufactureros, referidos a abril, muestran una mejora del indicador de confianza y, en particular, de la valoración de la cartera de pedidos recibidos. Por el contrario, el nivel de utilización de la capacidad productiva del conjunto de ramas manufactureras mostró un descenso de 2,9 puntos porcentuales (pp) al inicio del segundo trimestre, así como un mantenimiento de la proporción de empresas que consideran que su capacidad instalada es excesiva. Atendiendo a la información que proporcionan los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga mostraron un elevado crecimiento en abril, consolidando el notable dinamismo registrado en el primer trimestre del año. Por su parte, con información más atrasada, la producción industrial de bienes de equipo moderó su ritmo de crecimiento en marzo, tras la favorable evolución del mes precedente. No obstante, la valoración de este dato requiere una cautela especial, pues podría estar condicionado por las dificultades para estimar adecuadamente el efecto de la Semana Santa. Finalmente, las ventas de bienes de equipo se aceleraron notablemente en marzo, de acuerdo con los datos de la Agencia Tributaria sobre ventas de grandes empresas.

La información relativa a la inversión en construcción apunta hacia una evolución algo menos contractiva de este componente de la demanda. Entre los indicadores contemporáneos referidos a los consumos intermedios, la producción de materiales de construcción, con información hasta marzo, mostró un crecimiento interanual positivo en el primer trimestre

1 El dato provisional de la CNTR correspondiente al primer trimestre se publicará el 29 de mayo.

## INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD

GRÁFICO 1

### INDICADORES DE CONSUMO



### INDICADORES DE INVERSIÓN



### INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



### INDICADORES DE INDUSTRIA



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

- a Tasas interanuales sobre tendencia.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Tasas interanuales sin centrar, calculadas sobre la tendencia del indicador.

del año, mientras que el consumo aparente de cemento ralentizó notablemente su ritmo de caída. Los indicadores referidos al empleo han mostrado también una mejoría en la etapa más reciente. Así, en abril se registró por segundo mes consecutivo una tasa de variación intermensual ajustada de estacionalidad levemente positiva (0,2 %), al tiempo que el paro registrado volvía a retroceder. Entre los indicadores adelantados, con información más retrasada, los visados de obra nueva de edificación residencial cayeron en tasa interanual en los dos primeros meses del año, tanto en términos del número de visados como de la superficie total.

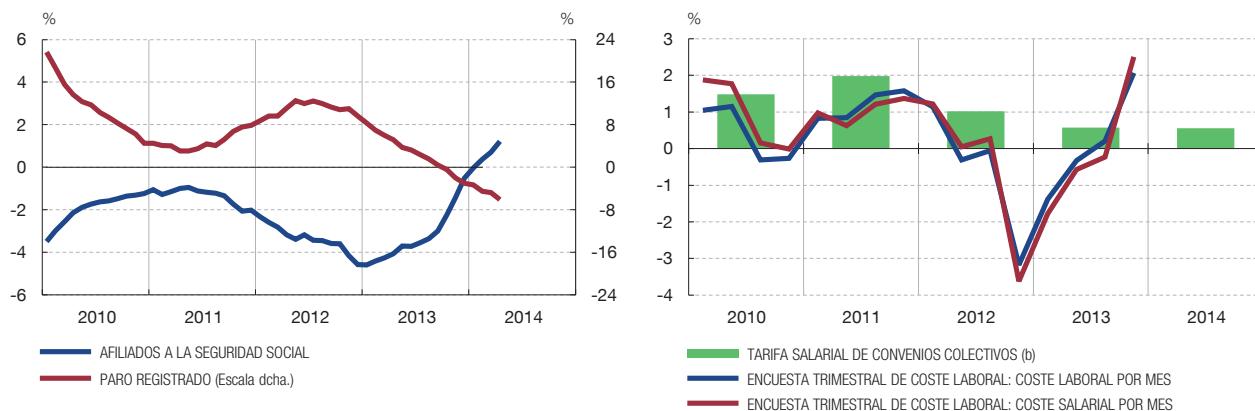
Según los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes registraron un descenso interanual del 1,1 % en marzo, tras los avances en torno al 5 % de los tres meses previos. En el conjunto del primer trimestre de 2014, se produjo un aumento en las ventas al exterior del 3 % (1,8 % en el último trimestre de 2013). Por grupos de productos, tanto las ventas reales de bienes de equipo como las de bienes de consumo mantuvieron un comportamiento positivo, aunque más moderado que en el mes precedente, mientras que las exportaciones de bienes intermedios retrocedieron notablemente. Por áreas geográficas, en el conjunto del primer trimestre, las ventas a los países de la UE se aceleraron hasta alcanzar una tasa interanual del 7,9 %, mientras que las dirigidas al resto del mundo continuaron la tendencia al debilitamiento, de modo que anotaron un retroceso del 4,3 % interanual.

Por su parte, las importaciones de bienes repuntaron notablemente en marzo, hasta situar su tasa de crecimiento interanual en el 21,4 % (10,6 % en el mes anterior), reflejando, en parte, los reducidos niveles registrados en marzo de 2013. Este mayor dinamismo afectó a todos los grupos de productos, especialmente al de bienes de equipo. En el conjunto del trimestre, las importaciones aceleraron su ritmo de crecimiento, hasta el 12,7 % interanual, desde el 6,6 % del último trimestre de 2013. El déficit comercial se elevó en marzo a 2,1 mm de euros, en contraste con el superávit de 0,6 mm alcanzado en el mismo mes del ejercicio anterior. En el período enero-marzo, el déficit comercial ascendió a 6,5 mm, como resultado de un superávit comercial no energético de 4,8 mm (un 35 % inferior al de igual período del año anterior) y de un déficit no energético de 11 mm, prácticamente igual al del primer trimestre de 2013.

Los indicadores referidos al turismo receptor correspondientes al mes de abril confirmaron la tendencia observada desde el inicio del año a una moderada desaceleración interanual, dentro de tasas muy elevadas. La consideración conjunta del bimestre marzo-abril, con el fin de evitar los problemas asociados a la comparación interanual en cualquiera de esos dos meses por separado como consecuencia del calendario de la Semana Santa, arroja un incremento del 9,2 % en las llegadas de turistas extranjeros (11,2 % en febrero). Por su parte, de acuerdo con los datos de la Encuesta de Ocupación Hotelera, las pernoctaciones hoteleras realizadas por los viajeros extranjeros aumentaron un 6 % interanual por término medio en marzo y abril, tras el 7,2 % del mes anterior. Con datos referidos a marzo, el gasto nominal de los turistas creció, según la última encuesta de gasto turístico (EGATUR), un 6,6 % interanual (8 % en febrero), fruto del incremento de su gasto medio (5,9 %), mientras que el número de turistas tan solo aumentó un 0,7 %, aunque la escasa cuantía de este aumento podría venir explicada, de nuevo, por el calendario de la Semana Santa. Por último, el Indicador de Clima Turístico (ICTUR), que recoge las expectativas empresariales sobre la evolución del sector, continuó, en el primer trimestre de 2014, la tónica de recuperación que ya mostró en el segundo semestre del pasado año, gracias, fundamentalmente, a la favorable evolución de la demanda extranjera y a una moderada recuperación de la demanda nacional.

De acuerdo con los últimos datos de avance de la Balanza de Pagos, la necesidad de financiación ascendió en febrero a 2,7 mm de euros (1,3 mm de euros en el mismo mes de 2013), cifra superior a la registrada en febrero de 2013, debido al peor resultado de la mayoría de sus componentes, con la excepción de la subbalanza de servicios, cuyo superávit se incrementó.

Por el lado de la oferta, tanto el indicador de confianza de la Comisión Europea como el índice de clima industrial de la Encuesta de Coyuntura Industrial mejoraron en abril. Por su parte, el PMI manufacturero se mantuvo estable en ese mismo mes, consolidándose en terreno expansivo por quinto mes consecutivo. Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, los afiliados a la Seguridad Social en el sector industrial aumentaron ligeramente en abril en tasa de variación ajustada de estacionalidad (0,2 %), con lo que el ritmo de descenso interanual se moderó de forma muy notable, hasta el -3,8 %, desde el -15,3 % de marzo. Con información más retrasada, el dato del IPI referido a marzo arrojó un retroceso intermensual del 0,5 %, tras la evolución positiva del mes precedente. En términos interanuales, el índice moderó su ritmo de expansión en 1,9 puntos, hasta situarse en el 0,6 %, tras el fuerte repunte de febrero. La evolución desfavorable del indicador fue generalizada por componentes, con excepción del avance de los bienes de consumo duradero, impulsado por la producción de automóviles. A pesar del registro de marzo, la producción industrial obtuvo en el conjunto del primer trimestre del año un avance intertrimestral del 0,5 %, tras su variación nula al cierre de 2013.



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

a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

b Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta abril de 2014.

Por lo que se refiere al sector servicios, los indicadores disponibles apuntan a un comportamiento reciente expansivo. Entre los indicadores cualitativos, el PMI registró un nuevo aumento en abril, prolongando la tendencia observada desde el inicio del año, en tanto que el indicador de confianza de la Comisión Europea descendió en el mismo mes, si bien se sitúa aún por encima del promedio del primer trimestre. En términos de empleo, el ritmo de crecimiento de la afiliación media a la Seguridad Social se aceleró en abril, hasta alcanzar una tasa de variación del 0,4 %, según la serie corregida de calendario y de estacionalidad. A su vez, el crecimiento del paro sectorial siguió atenuándose.

La información más reciente relativa a la evolución del conjunto del mercado de trabajo muestra una continuación de la tendencia positiva observada en los últimos meses. Por un lado, las afiliaciones a la Seguridad Social se incrementaron en abril, en términos ajustados de estacionalidad, en casi 51.000 personas, con un crecimiento intermensual del 0,3 %, que supera a los observados en los tres meses previos. En términos interanuales, los afiliados crecieron en casi 200.000 personas en abril, elevando su tasa de crecimiento hasta el 1,2 %, tras el 0,7 % mostrado en marzo. Esta mejoría de la afiliación en abril fue bastante generalizada por ramas, si bien afectó especialmente a la de servicios de mercado, donde aumentó en un 1,9 %, y en el agregado que aproxima a las AAPP, con un aumento del 2,2 %<sup>2</sup>. En esta línea se comportaron, a su vez, los datos de contratación en el SEPE, que mostraron un crecimiento del 12,4 % en abril, con un incremento de los contratos indefinidos del 24,7 %. Por su parte, el desempleo continuó intensificando su ritmo de descenso, con una caída de casi 38.000 personas (-0,8 %) respecto al mes de marzo, en términos ajustados de estacionalidad. Esta evolución situó la caída interanual del número de desempleados inscritos en el -6,1 %, tras el -4,8 % observado en marzo.

Por lo que respecta a la información de las Administraciones Públicas (AAPP), el pasado 30 de abril el Gobierno hizo pública la Actualización del Programa de Estabilidad 2014-2017 (APE), que establece los objetivos del proceso de consolidación fiscal para ese período, así como el cuadro macroeconómico correspondiente. También difundió el Programa Nacional de Reformas, en cumplimiento de los requisitos europeos.

2 Este agregado es la suma de las secciones de AAPP y Defensa, Educación, y Sanidad y Servicios Sociales del Régimen General, y excluyendo a los cuidadores no profesionales.

El Programa plantea una senda de objetivos de déficit público del 5,5 % del PIB en 2014, del 4,2 % en 2015, del 2,8 % en 2016 y del 1,1 % en 2017, tras el déficit del 6,6 % de 2013, si se excluye el impacto de las ayudas a instituciones financieras. Esta senda es compatible con la aprobada por el Consejo Europeo en junio de 2013, que establece el año 2016 como el plazo límite para la situación de «déficit excesivo» (déficit superior al 3 % del PIB), aunque establece un objetivo algo más estricto para este año. Como indica el Programa, la mejora de las finanzas públicas en el medio plazo se sustentaría principalmente en la contracción del gasto público, sobre todo en su componente de consumo final público.

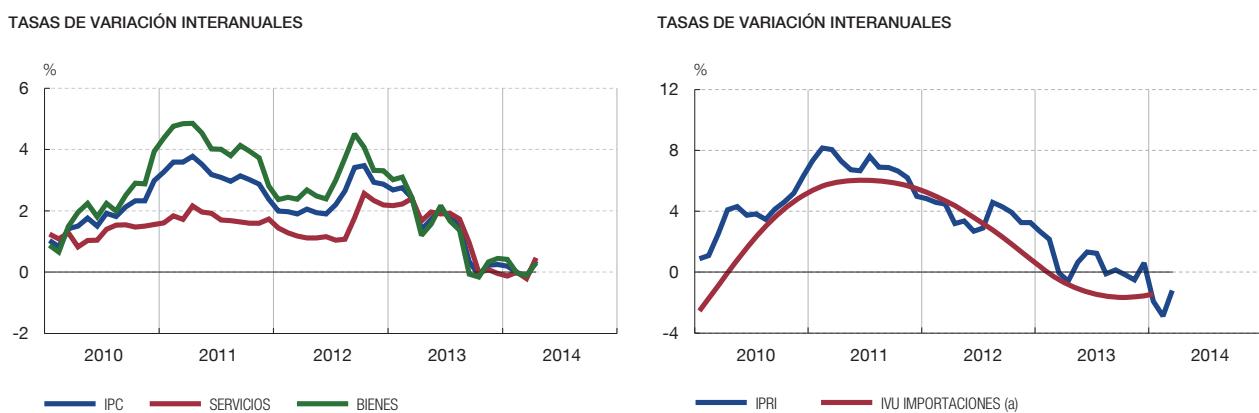
Por su parte, la información más reciente sobre la ejecución presupuestaria de las AAPP se refiere al conjunto de los subsectores de Administración Central, Seguridad Social y Comunidades Autónomas hasta febrero. Esta agrupación presentó en los dos primeros meses del año un saldo del -0,94 % del PIB, frente al -1 % del PIB del mismo período del año anterior, según la metodología de la Contabilidad Nacional. En relación con la evolución del gasto público, destacan la estabilización de la remuneración de asalariados (0,3 %) y las caídas en los consumos intermedios (-2,3 %) y en las prestaciones sociales (-0,4 %), mientras que los ingresos públicos crecieron un 0,5 % debido a la fortaleza de los impuestos indirectos (5,5 %), que compensó la debilidad de los impuestos directos (-2 %) y del resto de ingresos.

#### Precios y costes

La información sobre el desarrollo de la negociación colectiva en los cuatro primeros meses de 2014 apunta a un mantenimiento de la tasa de crecimiento de las tarifas en el 0,6 % para el presente ejercicio, similar a lo pactado en el año precedente, con incrementos prácticamente iguales entre los convenios firmados este año y los rubricados en años anteriores. En abril se ha producido un avance significativo en la negociación colectiva, de modo que los convenios registrados afectan a algo más de tres millones de trabajadores, cifra no alcanzada desde 2010. Esta evolución salarial es coherente con la información proporcionada por la Agencia Tributaria para el primer trimestre de 2014, según la cual la retribución bruta media en las grandes empresas registró una leve caída del 0,2 %.

En abril, el IPC repuntó cinco décimas, hasta alcanzar una tasa de variación interanual del 0,4 %. La aceleración del IPC se explica, fundamentalmente, por el aumento de los precios del turismo en Semana Santa y por el efecto base derivado del abaratamiento de la electricidad en 2013. Por componentes, los precios de los servicios se aceleraron en tres décimas, y los de los productos energéticos, en cuatro. Por el contrario, los precios de los alimentos prolongaron la desaceleración de los meses anteriores y los de los bienes industriales no energéticos acentuaron ligeramente su ritmo de descenso. Como resultado de la evolución de los distintos componentes, la tasa interanual del IPSEBENE aumentó tres décimas, hasta un 0,3 %, y la del IPC sin energía dos décimas, hasta el 0,2 %. Por su parte, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó un 0,3 % en abril, tras el descenso del 0,2 % del mes precedente, mientras que la tasa de inflación del conjunto del área del euro se aceleró dos décimas, hasta el 0,7 % interanual. Por consiguiente, el diferencial de inflación negativo se estrechó tres décimas, hasta -0,4 pp, su menor nivel en valor absoluto desde septiembre del año pasado.

La tasa interanual del índice general de precios industriales repuntó 1,7 pp en marzo, hasta el -1,2 %, tras la acusada desaceleración de los dos meses anteriores. La trayectoria del último mes se explica por el incremento de 6 pp de los precios energéticos, hasta una tasa del -0,7 %, mientras que el IPRI sin energía mantuvo estable su ritmo de descenso en el 1,5 %, la menor tasa desde noviembre de 2009. Entre los restantes componentes, se mantuvieron las tendencias de los meses anteriores: leve desaceleración de los precios de



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasa de variación interanual de la tendencia.

los bienes de consumo y de los bienes intermedios, compensada por un ligero repunte de los precios de los bienes de equipo.

Por último, los precios de exportación de productos industriales moderaron en marzo su ritmo de caída interanual, hasta una tasa del -3,7 % (-4,4 % en febrero), mientras que los de importación mostraron un descenso del 3,9 % (siete décimas superior a la del mes anterior).

#### Evolución económica y financiera en la UEM

Los *mercados financieros internacionales* han tenido un comportamiento favorable en el último mes, influidos por el mantenimiento del apetito por el riesgo y la búsqueda de rentabilidad, en un contexto en el que los principales bancos centrales han mantenido sus políticas acomodaticias; el conflicto de Ucrania o la moderación del crecimiento en China han tenido un impacto limitado. En las economías avanzadas, las bolsas han experimentado subidas generalizadas —de hecho, el S&P 500 ha registrado nuevos máximos históricos—, el dólar se ha apreciado ligeramente frente al euro y se han producido leves descensos en las rentabilidades de las principales referencias soberanas a diez años. La evolución de los *mercados emergentes* también fue favorable, con fuertes ascensos de las bolsas, recortes de los diferenciales soberanos —en ambos casos, de mayor entidad en Europa del Este— y apreciaciones de las monedas. Todo ello ha permitido revertir el deterioro observado al inicio del ejercicio, de modo que, en comparación con el cierre de 2013, las bolsas se encuentran, en general, en niveles más elevados, los tipos de cambio se han apreciado significativamente y los diferenciales soberanos han tendido a compromirse. Asimismo, se han registrado entradas de capitales en fondos tanto de bolsa como de deuda, y las emisiones de renta fija en los mercados primarios han alcanzado nuevos máximos históricos. En los mercados de *materias primas*, los precios del petróleo y de los metales industriales se mantuvieron relativamente estables, mientras que se detuvo la reciente tendencia alcista del precio del oro.

En *Estados Unidos*, según la estimación de avance, el PIB creció un 0,1 % en tasa trimestral anualizada (2,3 % en tasa interanual) en el primer trimestre de 2014, siendo el consumo privado el único componente que presentó una contribución positiva —sobre todo, por el aumento del gasto en servicios—. Los factores meteorológicos explican buena parte de este reducido crecimiento, pero no su totalidad. Los indicadores de mayor frecuencia correspondientes a marzo evidenciaron un mayor dinamismo de la actividad, pero algunos de los relativos a abril (como los de ventas al por menor y producción industrial) volvieron

a mostrar cierta debilidad. No obstante, el informe de empleo de abril fue especialmente positivo, con una elevada creación de empleo neta (288.000) —que vino acompañada de una revisión al alza de los datos de los dos meses anteriores— y un descenso de la tasa de paro en cuatro décimas, hasta el 6,3 %, aunque este último hecho vino explicado por la brusca caída de la tasa de participación. Los indicadores de salarios siguen sin mostrar presiones al alza, pues los incrementos salariales se mantienen cercanos al 2 %. En el mercado inmobiliario continúa el contraste entre los datos de actividad, con sorpresas a la baja, y los de precios, que siguen registrando incrementos similares a los de trimestres anteriores. La inflación interanual aumentó cinco décimas en abril, hasta situarse en el 2 %; y el componente subyacente en una décima, hasta el 1,8 %. Por su parte, la Reserva Federal prosiguió la reducción gradual del volumen de sus compras mensuales de activos en otros 10 mm de dólares, hasta dejarlo en 45 mm.

En Japón, el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2014 se elevó hasta el 5,9 % trimestral anualizado, desde el 0,3 % en el cuarto trimestre de 2013, por el fuerte repunte de la demanda interna privada, impulsada por la anticipación del gasto previa a la subida del tipo impositivo del gravamen sobre el consumo, que en abril pasó del 5 % al 8 %. El impacto contractivo de esta medida se habría dejado notar, ya en marzo, en los niveles de producción industrial, mientras que el consumo y la confianza de los hogares no se habrían resentido hasta abril. El mercado laboral continuó mostrando señales positivas en marzo, la tasa de paro se mantuvo en el 3,6 % y la ratio de vacantes sobre solicitudes de empleo alcanzó un nuevo máximo histórico. Sin embargo, en ese mismo mes, aunque los salarios aumentaron, este ascenso de debió exclusivamente a la contribución de los componentes no regulares —horas extraordinarias o bonus—. La inflación se mantuvo en el 1,3 % interanual y su tasa subyacente se redujo una décima, hasta el 0,7 %. En este contexto, el Banco de Japón mantuvo sin cambios su programa de compra de activos y el tipo de interés de referencia, y ha revisado a la baja la previsión de crecimiento para el ejercicio fiscal 2014.

En Reino Unido, el PIB creció un 0,8 % intertrimestral en el primer trimestre (3,1 % interanual), sustentado en la aportación de la demanda interna, con una contribución nula de los intercambios netos con el exterior. Los indicadores de abril apuntan a la consolidación del ritmo de crecimiento en el segundo trimestre, con una mejora en los PMI de manufacturas y servicios, así como en la disposición a adquirir bienes de consumo duradero. El crecimiento del empleo se ha reactivado y la tasa de paro se redujo hasta el 6,8 % en marzo. Tras varios meses de descensos sucesivos, la inflación aumentó dos décimas en abril, hasta el 1,8 %, debido a la incidencia de la Semana Santa sobre las tarifas del transporte aéreo y marítimo; y los precios de la vivienda registraron incrementos cercanos al 10 % interanual. El Banco de Inglaterra no modificó sus instrumentos de política monetaria en su reunión de mayo, habiendo valorado, en su reciente *Informe de Inflación*, que sigue existiendo margen para reducir la capacidad ociosa y mantener el objetivo de inflación.

En los *nuevos Estados miembros de la UE* no pertenecientes al área del euro, el dato de avance del PIB del primer trimestre mostró una aceleración de seis décimas, hasta alcanzar un crecimiento del 3,1 % interanual. Por su parte, la inflación continuó marcando niveles mínimos históricos en abril (0,3 %), descendiendo una décima respecto a marzo. En este contexto de ausencia de presiones inflacionistas a corto y medio plazo, el banco central de Hungría recortó el tipo de interés oficial en 10 puntos básicos (pb), hasta el 2,5 %, y, además, con el objetivo de reforzar la estabilidad financiera, también elevó el porcentaje mínimo requerido de activos bancarios en moneda extranjera cubierto con financiación a largo plazo. Entre los países candidatos a la UE, en Turquía la actividad moderó su expansión en el primer trimestre, mientras que la inflación se aceleró con fuerza como consecuencia

de los efectos de la depreciación de la lira en meses anteriores y la evolución desfavorable de los precios de los alimentos. Pese a esta evolución, el banco central de Turquía rebajó inesperadamente el tipo de interés de referencia en 50 pb, hasta el 9,5 %, sustentando su decisión en la caída de la incertidumbre externa e interna.

En *China*, tras el descenso del crecimiento del PIB hasta el 7,4 % interanual en el primer trimestre, en abril los indicadores de alta frecuencia siguen sugiriendo una pérdida adicional de dinamismo, aunque más moderada que la reflejada por los datos de meses anteriores, destacando un mejor comportamiento del sector exterior. La inflación se moderó en abril hasta el 1,8 %, muy por debajo del objetivo del Gobierno (3,5 %), y su tasa subyacente se situó en el 1,5 %. Por su parte, el People's Bank of China ha reducido selectivamente el coeficiente de reservas para dar soporte a las entidades rurales, aunque mantiene un tono relativamente contractivo. En el *resto de Asia* emergente, en el primer trimestre de 2014 el PIB real mostró aumentos de su tasa interanual de crecimiento en Corea del Sur y Malasia, y descensos en Singapur, Hong-Kong e Indonesia. La inflación se mantuvo en cotas moderadas en la región, aunque se elevó en abril en la mayor parte de los países. Además, las políticas monetarias apenas registraron variaciones, a excepción de Filipinas, donde se elevó —por segunda vez en el año— el coeficiente de reservas un 1 %, hasta dejarlo en el 20 %.

En *América Latina*, la publicación de los datos del PIB del cuarto trimestre de 2013 en Argentina y Venezuela (1,4 % y 1 % interanual, respectivamente) arroja un crecimiento del PIB en el conjunto de las siete principales economías del 1,9 % interanual y del 2,3 % alcanzado en el promedio del año. La tendencia a la desaceleración del PIB regional parece haberse prolongado en el primer trimestre de 2014, en el que los indicadores adelantados y los datos de alta frecuencia reflejan un mantenimiento de la debilidad en la mayoría de las economías de la región. Los datos disponibles de PIB en el primer trimestre reflejan esta tendencia, con un crecimiento para México del 1,8 % interanual (0,3 % intertrimestral) y un 2,6 % para Chile (0,7 % intertrimestral). La inflación en el promedio de los cinco principales países con objetivos de inflación aumentó una décima en abril, hasta el 4,7 % interanual, destacando el aumento en Colombia, Perú y Chile, en este último superando la banda superior del 4 % fijada por el banco central. El banco central de Colombia aumentó el tipo oficial en 25 pb, hasta el 3,5 % —tras una fase de bajadas—, mientras que los del resto de países con objetivos de inflación dejaron los tipos de interés sin cambios. El banco central de Brasil, por su parte, decidió reducir la intervención en el mercado de divisas, al no renovar los *swaps* de divisas que expiran en mayo. En México, el Gobierno presentó a principios de mayo las leyes secundarias necesarias para desarrollar la reforma energética aprobada a finales de 2013.

En la *zona del euro*, según la estimación provisional de la contabilidad nacional publicada por Eurostat, el PIB registró un crecimiento en el primer trimestre de 2014 del 0,2 %, la misma cifra que en el período octubre-diciembre del año anterior. Esta evolución ha sido resultado de un comportamiento desigual por países, con un marcado avance del PIB en Alemania y, en menor medida, Bélgica y España; un estancamiento en Francia; y un retroceso en Italia, Finlandia, Portugal y Holanda. En su ejercicio de primavera, la Comisión Europea previó que el crecimiento del PIB del área sería del 1,2 % y del 1,7 % en 2014 y 2015, respectivamente.

La información disponible más reciente sobre la evolución económica, basada principalmente en indicadores cualitativos, apunta al mantenimiento del tono moderadamente expansivo de la actividad en los primeros meses de la primavera (véase cuadro 1). Así, por el lado de la oferta, aunque la producción industrial retrocedió un 0,3 % en marzo, los indicadores de confianza disponibles del segundo trimestre, procedentes de

		2013		2014		
		Dic	Ene	Feb	Mar	Abr
Actividad y precios	Índice de producción industrial	1,4	1,7	1,7	-0,1	
	Comercio al por menor	-0,3	0,8	1,0	0,9	
	Matriculaciones de turismos nuevos	6,9	5,5	6,0	4,0	5,1
	Indicador de confianza de los consumidores	-13,5	-11,7	-12,7	-9,3	-8,6
	Indicador de confianza industrial CE	-3,4	-3,8	-3,5	-3,3	-3,6
	PMI de manufacturas	52,7	54,0	53,2	53,0	53,4
	PMI de servicios	51,0	51,6	52,6	52,2	53,1
	IAPC	0,8	0,8	0,7	0,5	0,7
Variables monetarias y financieras	M3	1,0	1,2	1,3	1,1	
	M1	5,7	6,1	6,2	5,6	
	Crédito a los sectores residentes	-2,0	-1,8	-1,8	-2,2	
	AAPP	-0,7	0,2	0,1	-0,9	
	Otros sectores residentes	-2,3	-2,3	-2,3	-2,5	
	<i>Del cual:</i>					
	Préstamos a hogares	0,3	0,2	0,4	0,4	
	Préstamos a sociedades no financieras	-2,8	-2,8	-3,1	-3,1	
	Eonia	0,17	0,20	0,16	0,19	0,25
	Euríbor a tres meses	0,27	0,29	0,29	0,31	0,33
	Euríbor a un año	0,54	0,56	0,55	0,58	0,60
	Rendimiento bonos a diez años	3,31	3,21	3,09	2,89	2,61
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,41	-0,33	-0,37	-0,14	0,11
	Tipo de cambio dólar/euro	1,370	1,361	1,366	1,382	1,381
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	17,9	-3,1	1,3	1,7	2,9
						3,0

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

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

b Datos hasta el día 23 de mayo de 2014.

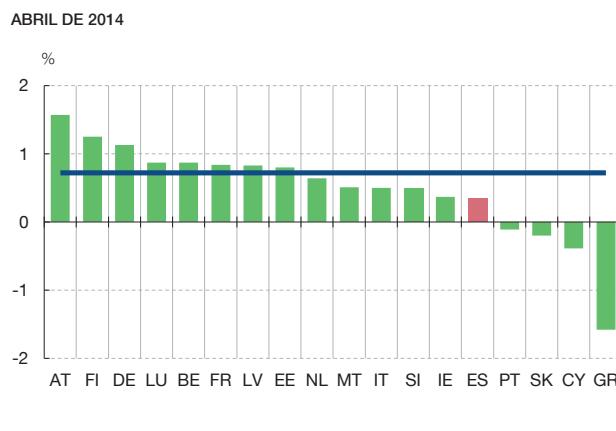
c Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

las encuestas de la Comisión Europea y de las encuestas de directores de compras, alcanzaron un nivel superior al observado en el primer trimestre en términos medios, mejora que solo afectó a la rama de servicios. Por el lado de la demanda, en marzo aumentaron las ventas al por menor y la suave caída de las matriculaciones de automóviles se corrigió en abril, lo que vino también acompañado de una mejora de la confianza de los consumidores. La valoración de la cartera de pedidos, que guarda estrecha relación con el agregado de inversión, se elevó en abril. Finalmente, las ventas al exterior, según información procedente de la balanza comercial, retrocedieron en marzo, y las expectativas de exportación para el segundo trimestre registraron un descenso significativo.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, se elevó dos décimas en abril, hasta situarse en el 0,7 % (véase gráfico 4). El repunte refleja la aceleración de los precios de los servicios —afectados por la celebración de la Semana Santa en ese mes— y el menor ritmo de retroceso de los precios de los bienes energéticos. Por su parte, los precios de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos mostraron menores tasas de crecimiento. La inflación subyacente, medida por la tasa de variación del IPSEBENE, se incrementó también dos décimas, hasta el 1,1 %. Los precios industriales moderaron levemente en marzo su ritmo de caída interanual, hasta el -1,6 %, con estabilidad



FUENTE: Eurostat.



en la mayoría de sus componentes. Respecto a la evolución de la inflación en los próximos meses, las últimas previsiones de la Comisión Europea recogen una inflación del 0,8 % y del 1,2 % para 2014 y 2015, respectivamente.

En su reunión celebrada el 8 de mayo, el Consejo de Gobierno del BCE decidió, sobre la base de su análisis económico y monetario, mantener el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en el 0,25 %, el tipo de la facilidad marginal de crédito en el 0,75 % y el tipo de interés de la facilidad de depósito en el 0 %. A su vez, el Consejo confirmó sus indicaciones sobre la orientación futura de su política monetaria, reiterando su expectativa de que los tipos de interés oficiales se mantendrán en los niveles actuales, o inferiores, durante un período prolongado. Además, como ya hizo en su reunión de abril, el Consejo señaló que existe un acuerdo unánime en su seno para utilizar, en caso necesario, instrumentos no convencionales para afrontar los riesgos de un período de baja inflación demasiado prolongado.

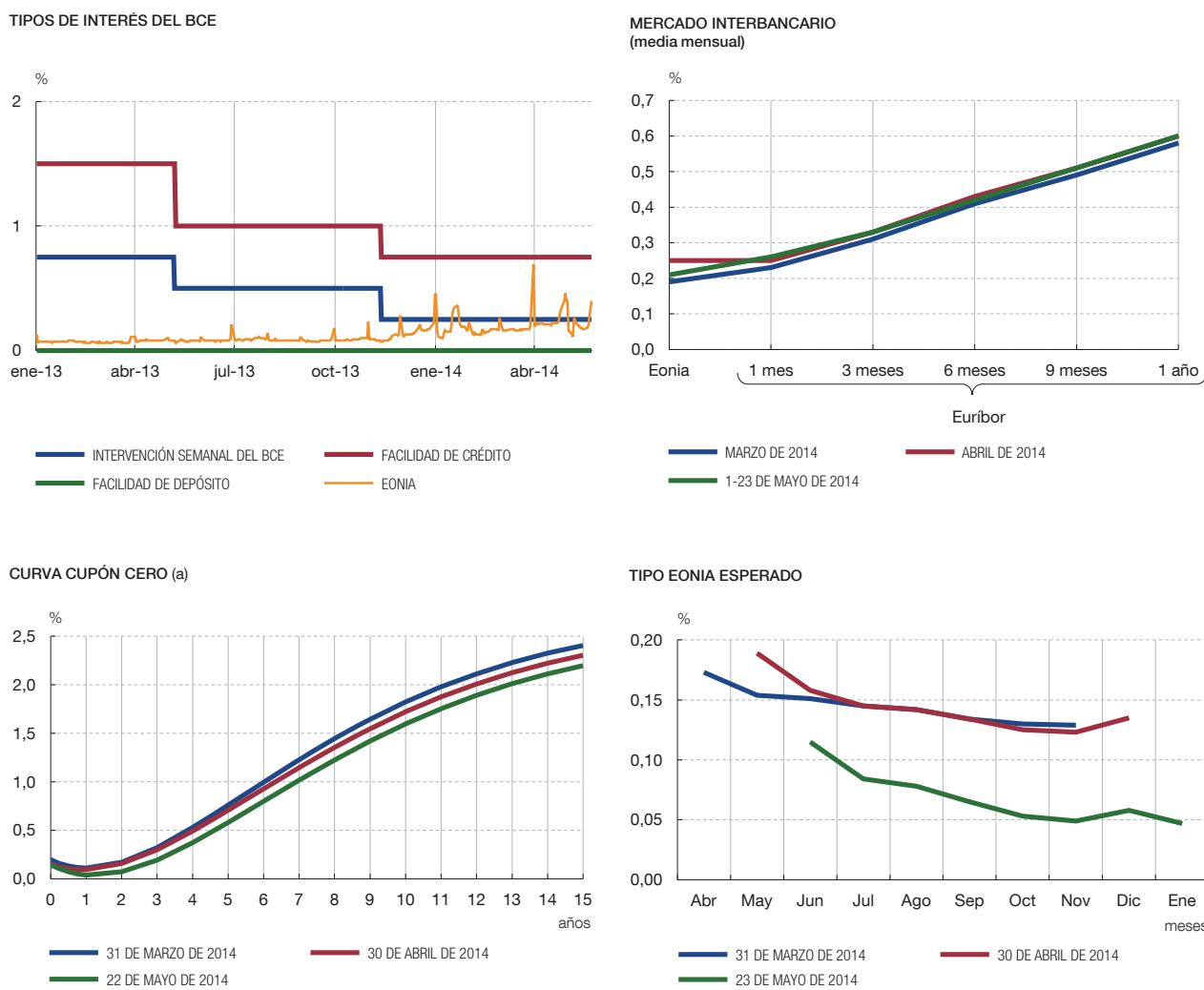
Las rentabilidades de los bonos a diez años de Alemania registraron una marcada disminución durante el mes de mayo —hasta valores inferiores al 1,4 %—, al igual que ocurrió con las de Estados Unidos, de modo que el diferencial entre ambas se mantuvo en torno a los 120 pb. En los mercados de deuda pública de la UEM, los diferenciales con respecto al bono alemán se situaron al cierre de este artículo, en términos generales, en niveles algo más elevados que los alcanzados a finales de abril, tras haber mostrado cierta volatilidad durante el mes de mayo. Por su parte, los tipos de interés en el mercado interbancario se han mantenido estables, situándose el euríbor a uno, tres y doce meses en el 0,26 %, 0,42 % y 0,60 %, respectivamente, en términos medios del mes de mayo (véase gráfico 5).

En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, se situó, a fecha de cierre de este artículo, en niveles similares a los de finales de abril, siendo la revalorización desde principio de año del 3 %. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se depreció en mayo cerca del 1,6 % frente al dólar (hasta situarse en 1,36 dólares/euro) y un 1,4 % en términos efectivos nominales (véase gráfico 6).

En lo que se refiere a la evolución del crédito, los préstamos al sector privado cayeron en marzo a una tasa interanual del 2 % en términos ajustados de titulizaciones. Por sectores, los préstamos a las sociedades no financieras se contrajeron un 3,1 %, mientras que los

## TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 5

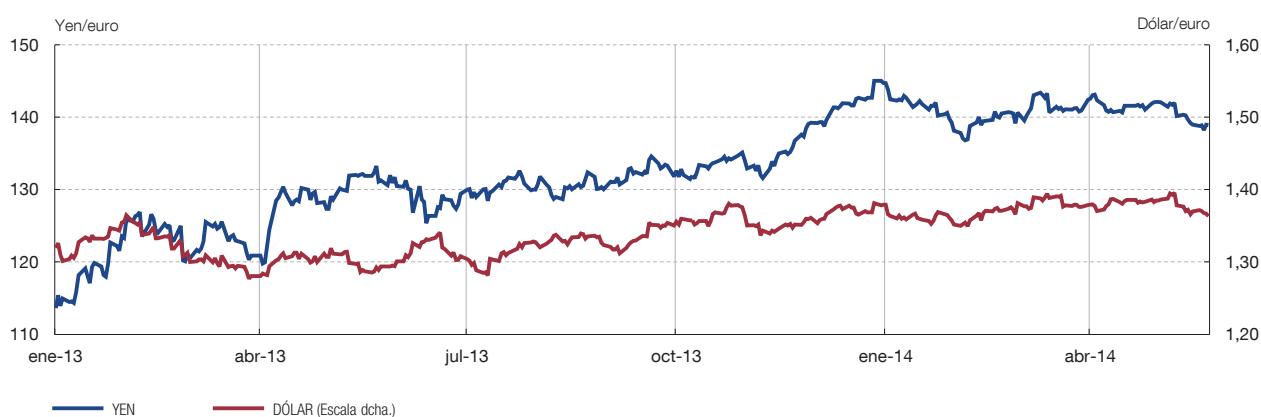


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

## TIPOS DE CAMBIO DEL EURO FRENTE AL DÓLAR Y AL YEN

GRÁFICO 6



FUENTE: Banco Central Europeo.

concedidos a los hogares crecieron un 0,4 %, tasas similares en ambos casos a las registradas en febrero. Según la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE referida al primer trimestre de 2014, no se han producido cambios significativos en los criterios de oferta, que se mantiene en niveles relativamente restrictivos en términos históricos, al tiempo que las entidades han percibido un aumento de la demanda de préstamos por parte de hogares y sociedades, que esperan se acelere en los próximos meses a medida que se consolide la recuperación económica.

#### Evolución financiera en España

Durante la primera quincena de mayo se prolongó la pauta de disminución de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por las empresas, de la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo y de su diferencial con respecto a la referencia alemana al mismo horizonte. Esta trayectoria se interrumpió en los días posteriores, en los que se observó un repunte de estos indicadores. Esta evolución ha venido acompañada de una ligera revalorización de los índices bursátiles nacionales. La información más reciente de los balances financieros de los distintos agentes, correspondiente a marzo, muestra un ritmo de contracción interanual de la deuda de los hogares y de las sociedades similar al del mes anterior y una desaceleración de los pasivos de las AAPP. Por su parte, la tasa de avance de los activos financieros más líquidos del sector privado no financiero fue superior a la registrada en febrero. Los datos provisionales correspondientes a abril apuntan a una moderación en el retroceso del crédito a familias y empresas y a un mayor dinamismo de sus activos financieros más líquidos.

En la parte transcurrida de mayo, las rentabilidades medias de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de la deuda pública a diez años fueron del 0,50 % y del 2,96 %, respectivamente. En el primer caso, la cifra es prácticamente la misma del mes anterior, mientras que en el segundo se encuentra 18 pb por debajo (véase cuadro 2). El diferencial medio con respecto a la referencia alemana al mismo plazo también disminuyó, hasta situarse en 155 pb, 5 pb menos que en abril. Y lo mismo ocurrió con las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras, que se redujeron 11 pb, alcanzando un valor promedio de 83 pb.

En el mercado bursátil, el IBEX-35 ganaba, en la fecha de cierre de este artículo, un 1 % en comparación con finales de abril, una evolución algo más favorable que la del EURO-STOXX 50 de las bolsas de la UEM y que la del S&P 500 de las de Estados Unidos, que se revalorizaron un 0,2 % y un 0,9 %, respectivamente, en el mismo período. De este modo, la plusvalía acumulada por el índice español a lo largo del año era de un 6,5 %, superior a la de la referencia europea (3 %) y a la de la norteamericana (2,9 %).

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, correspondientes a marzo, muestran un ligero repunte en el coste de los préstamos a los hogares para adquisición de vivienda, que fue del 3,3 %, y un descenso del de los destinados para consumo y otros fines, que se situó en el 7,3 %, 15 pb por debajo del nivel del mes precedente. Por su parte, el de los créditos a sociedades no financieras disminuyó 3 pb, hasta el 3,9 %; y la remuneración de los depósitos de las familias se redujo hasta el 0,78 %, desde el 0,86 % registrado en febrero.

En marzo, la tasa de retroceso interanual de la financiación recibida por los sectores residentes no financieros se situó en el 1,2 %, una décima más que en el mes precedente (véanse cuadro 3 y gráfico 7). El desglose por tipo de agente muestra una ligera disminución en el ritmo de contracción de los fondos captados por los hogares y por las empresas, y una pérdida de dinamismo de los pasivos de las AAPP.

TIPOS DE INTERÉS Y MERCADOS FINANCIEROS NACIONALES

CUADRO 2

En porcentaje

	2011	2012	2013	2014					
	Dic	Dic	Dic	Ene	Feb	Mar	Abr		
<b>Tipos bancarios</b>									
Hogares e ISFLSH									
Crédito para adquisición de vivienda	3,66	2,93	3,16	3,32	3,28	3,30	...	...	
Crédito para consumo y otros fines	7,29	6,98	7,22	7,40	7,45	7,30	...	...	
Depósitos	1,72	1,72	0,93	0,91	0,86	0,78	...	...	
Sociedades no financieras									
Crédito (b)	4,02	3,66	3,57	3,89	3,93	3,90	...	...	
<b>Mercados financieros (c)</b>									
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,40	2,08	0,85	0,66	0,54	0,48	0,49	0,50	
Deuda pública a cinco años	4,63	4,26	2,68	2,32	2,22	1,96	1,71	1,67	
Deuda pública a diez años	5,45	5,36	4,14	3,77	3,60	3,34	3,14	2,96	
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	3,43	4,00	2,30	1,99	1,94	1,75	1,60	1,55	
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (d)	2,68	1,87	1,09	1,08	1,15	1,06	0,94	0,83	
IBEX-35 (e)	-13,11	-4,66	21,42	0,04	1,99	4,27	5,47	6,48	

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 23 de mayo de 2014.

b Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.

c Medias mensuales.

d Primas medias ponderadas por el volumen total de activos en diciembre de 2013.

e Variación porcentual acumulada del índice a lo largo del año.

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, A LOS HOGARES E ISFLSH Y A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

CUADRO 3

Crecimiento interanual (T1,12) (a)

	2014	2012	2013	2014		
	Mar (b)	Dic	Dic	Ene	Feb	Mar
Financiación total	2.816,1	1,3	-0,9	-0,1	-1,1	-1,2
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.825,7	-5,2	-5,1	-5,0	-5,3	-5,2
Hogares e ISFLSH	774,7	-3,8	-5,1	-5,0	-4,9	-4,8
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	604,7	-3,6	-4,6	-4,4	-4,2	-4,3
Crédito para consumo y otros fines (c)	166,9	-4,7	-6,9	-7,3	-7,3	-6,8
Sociedades no financieras	1.051,0	-6,1	-5,1	-5,0	-5,7	-5,6
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes y EFC (c)	630,6	-7,8	-9,4	-8,9	-9,4	-9,5
Valores de renta fija (d)	78,7	14,2	5,9	3,5	-0,6	-0,6
AAPP (e)	990,5	20,0	8,6	10,8	8,0	7,2
Valores a corto plazo	79,4	-14,1	6,7	4,1	-2,0	-4,6
Valores a largo plazo	708,7	14,2	15,4	15,1	15,1	13,8
Créditos y resto	202,4	69,1	-9,2	0,9	-7,8	-7,1

FUENTE: Banco de España.

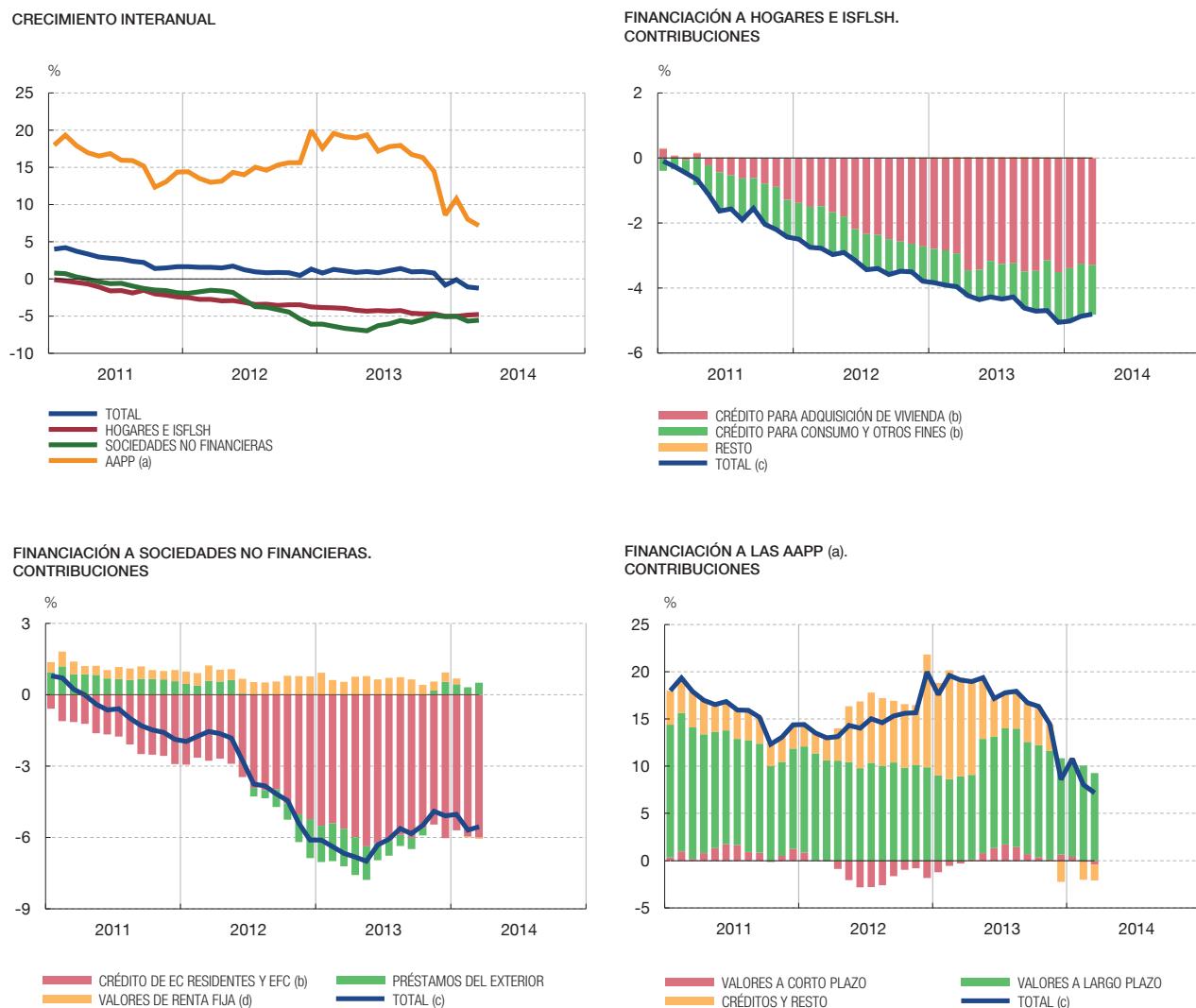
a La información contenida en este cuadro tiene carácter provisional, pudiendo estar sujeta a alguna revisión, debida a modificaciones en las series de base.

b Saldo en miles de millones de euros.

c Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. EFC son establecimientos financieros de crédito.

d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

e Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de AAPP.

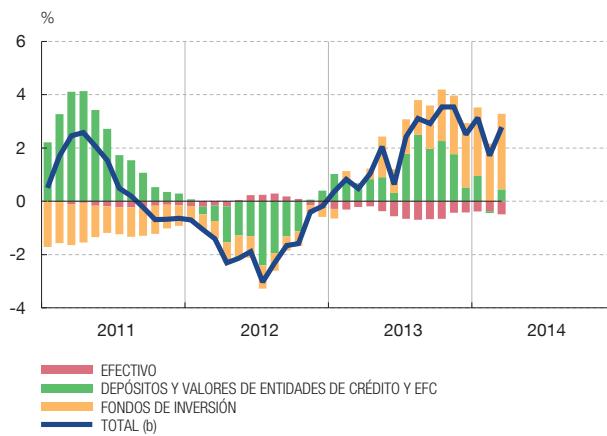
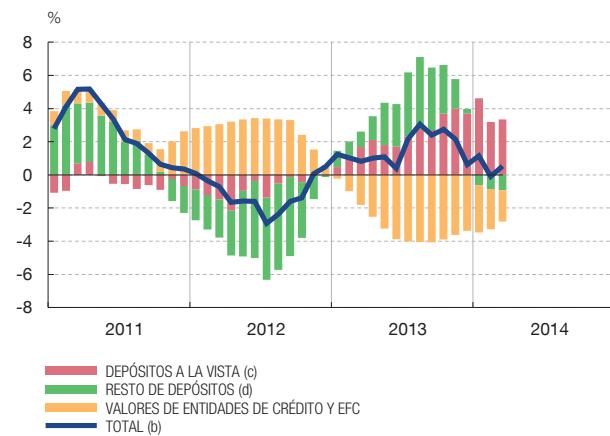


FUENTE: Banco de España.

- a Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de AAPP.
- b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. EFC son establecimientos financieros de crédito.
- c Crecimiento interanual.
- d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

El ritmo de caída interanual de la financiación captada por las familias se situó en marzo en el 4,8 %, 0,1 pp inferior al del mes anterior. La desagregación por finalidades muestra que los préstamos para adquisición de vivienda y los destinados a consumo y otros fines descendieron en los últimos doce meses un 4,3 % y un 6,8 %, respectivamente. El ritmo de retroceso de los pasivos ajenos de las sociedades no financieras disminuyó una décima, situándose en el 5,6 %. Por instrumentos, las tasas de contracción de la financiación otorgada por las entidades residentes (9,5 %) y de las emisiones de valores de renta fija (0,6 %) fueron muy similares a las registradas en febrero.

La tasa de variación interanual de la financiación recibida por las Administraciones Pú-blicas disminuyó en marzo hasta el 7,2 %, frente al 8 % registrado en el mes anterior. Por instrumentos, esta evolución resultó del menor dinamismo de los valores de renta fija a largo plazo, de la mayor contracción de los de vencimiento más próximo y de una mode-ración en el retroceso de los créditos.

TOTAL ACTIVOS FINANCIEROS LÍQUIDOS.  
CONTRIBUCIONESDEPÓSITOS Y VALORES DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC (a).  
CONTRIBUCIONES

FUENTE: Banco de España.

a EFC son establecimientos financieros de crédito.

b Crecimiento interanual.

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

d Depósitos a plazo, cesiones temporales y depósitos de residentes en sucursales extranjeras de entidades de depósito residentes.

En marzo, los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron (véase gráfico 8). El desglose por instrumentos muestra un aumento en el ritmo de contracción del efectivo y un mayor dinamismo de los pasivos bancarios (depósitos más valores de entidades de crédito) y, sobre todo, de los fondos de inversión.

23.5.2014.



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

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

### Introducción

El pasado 24 de abril, el Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó series retrospectivas revisadas de la Encuesta de Población Activa (EPA) para el período 2002-2013, que actualizan las series de población y hogares para hacerlas compatibles con el nuevo Censo de Población y Viviendas 2011. Al mismo tiempo, se realizaron algunos cambios metodológicos en el proceso de calibrado de la muestra. Una descripción detallada de ellos, así como sus implicaciones para las distintas series, puede encontrarse en el recuadro 1. A modo de resumen, las modificaciones introducidas suponen un mayor nivel de población en la EPA, con un incremento del peso de la población nacional en detrimento de la extranjera. En conjunto, estos cambios han elevado el nivel estimado de empleo y de población activa, con repercusiones reducidas sobre la evolución reciente de las principales magnitudes del mercado de trabajo.

Este artículo analiza la evolución de las principales magnitudes del mercado laboral en el primer trimestre de 2014 a partir de las nuevas series publicadas por el INE. De acuerdo con esta información, el empleo disminuyó en 79.600 personas en el primer trimestre del año con respecto al mismo período del año anterior ( $-0,5\%$ ), moderando en siete décimas el ritmo de caída observado en el último trimestre de 2013. Los datos de afiliaciones a la Seguridad Social reflejaron una evolución del empleo más positiva, al registrar un aumento interanual del  $0,4\%$  en el período enero-marzo, tras el descenso del  $-1,4\%$  registrado a finales de 2013. Esta mejoría en la evolución de la ocupación situó la tasa de empleo en el  $55,4\%$ , cinco décimas por encima de la registrada en el mismo período del año anterior. Por sectores de actividad, la caída del empleo siguió siendo elevada en la construcción ( $-11,6\%$ ), mientras que se moderó en la industria, hasta el  $-3,4\%$ . Por el contrario, en los servicios se creó empleo ( $0,2\%$  interanual), como resultado de un leve descenso en los servicios de mercado y de un aumento del  $1,5\%$  en los servicios de no mercado, y en la agricultura se incrementó un  $12,9\%$  en tasa interanual (véase cuadro 1).

Respecto a la oferta de trabajo, la población activa intensificó el retroceso mostrado en trimestres anteriores, hasta el  $-1,8\%$  en tasa interanual, como resultado de la caída de la población mayor de 16 años y de un nuevo descenso de la tasa de actividad, hasta el  $59,5\%$  (véase cuadro 2). La evolución de la población activa extranjera fue la principal determinante de estos desarrollos.

Este descenso de la población activa, junto con la mejor evolución del empleo, contribuyeron a que el número de desempleados se redujese en 345.000 personas respecto al mismo período del año anterior ( $-5,5\%$ ), incrementando en 4,1 puntos el ritmo de caída registrado en el trimestre previo. La tasa de desempleo se situó en el  $25,9\%$ , un punto inferior a la observada hace un año.

### El empleo

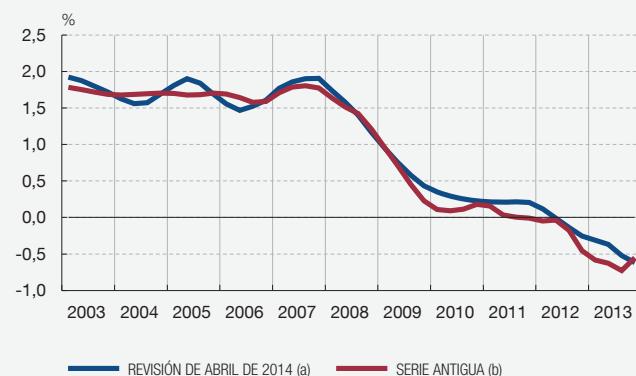
En el primer trimestre de 2014 el empleo mantuvo la tendencia de progresiva mejoría observada a lo largo de 2013, con un descenso interanual del  $0,5\%$ , tras el  $-1,2\%$  del trimestre precedente. En términos desestacionalizados, se estima un leve crecimiento trimestral del empleo en los tres primeros meses del año ( $0,1\%$ ), similar al observado a finales del año pasado. Los datos de flujos de la EPA apuntan a una menor destrucción de empleo, especialmente visible en el de carácter temporal, y a un leve repunte de los flujos

El Instituto Nacional de Estadística (INE) ha llevado a cabo una revisión de las series de la Encuesta de Población Activa (EPA)

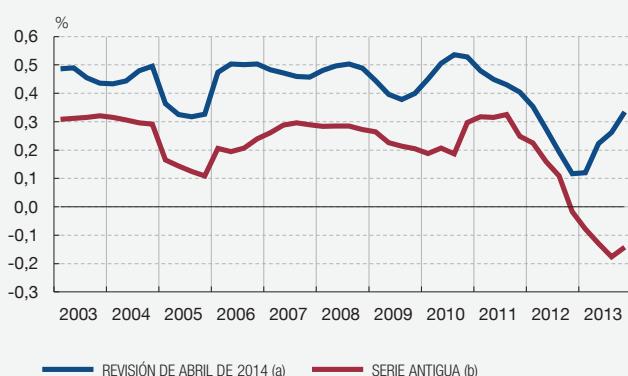
para el período 2002-2013 con el objeto de actualizar las series de población y hogares derivadas del nuevo Censo de Población y

## 1 COMPARACIÓN DE LAS PRINCIPALES MAGNITUDES

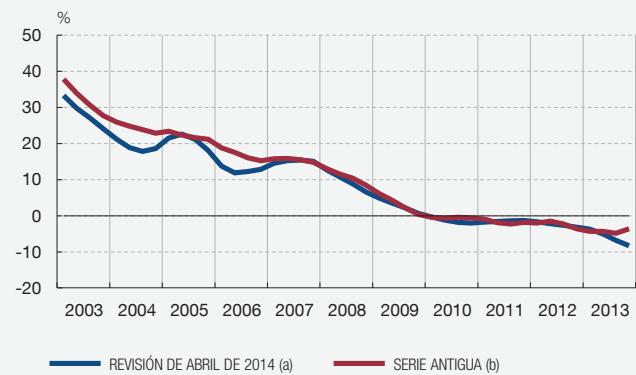
### 1 POBLACIÓN DE MÁS DE 16 AÑOS. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



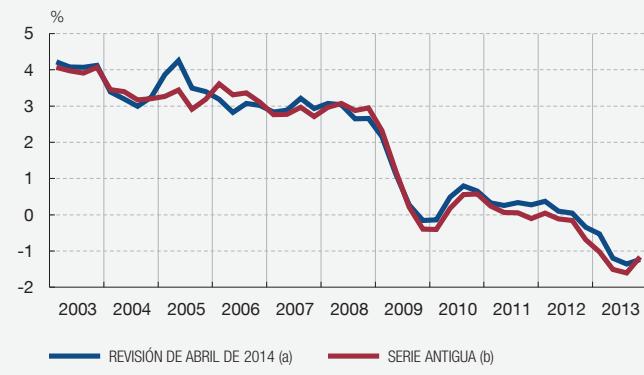
### 2 POBLACIÓN NACIONAL DE MÁS DE 16 AÑOS. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



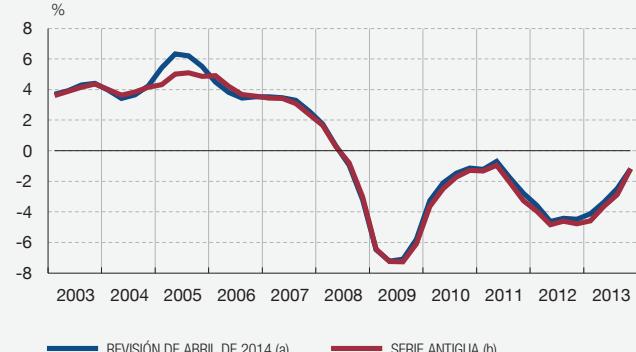
### 3 POBLACIÓN EXTRANJERA DE MÁS DE 16 AÑOS. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



### 4 POBLACIÓN ACTIVA TOTAL. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



### 5 OCUPADOS TOTALES. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



### 6 PARADOS TOTALES. TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

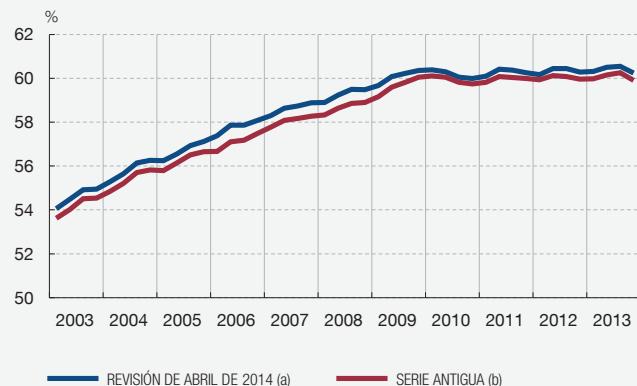
- a Series oficiales, afectadas en el período 2002-2004 por los cambios metodológicos introducidos en 2005. Una descripción de estos cambios puede consultarse en el *Boletín Económico* de mayo de 2005.  
 b Series enlazadas en el Banco de España para corregir en el período 2002-2004 los cambios metodológicos introducidos en 2005, según la muestra testigo publicada por el INE.

Viviendas 2011, en sustitución de las series que se venían empleando hasta ahora basadas en el Censo 2001. Asimismo, se ha aprovechado este proceso de actualización para mejorar el proce-

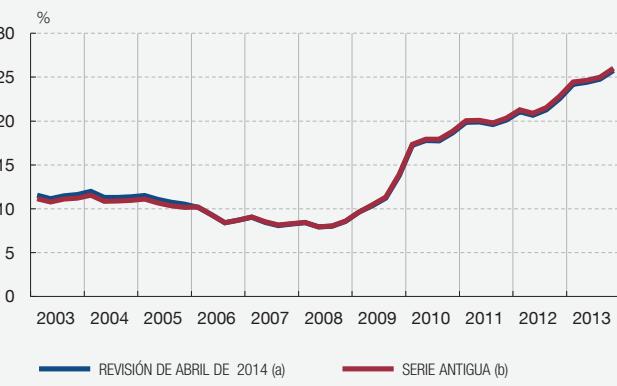
dimiento de calibrado de los factores de elevación, que resulta necesario para corregir ciertos elementos del muestreo de la EPA que pueden distorsionar sus resultados, como, por ejemplo, la falta

## 2 TASAS DE ACTIVIDAD Y DE PARO POR NACIONALIDAD

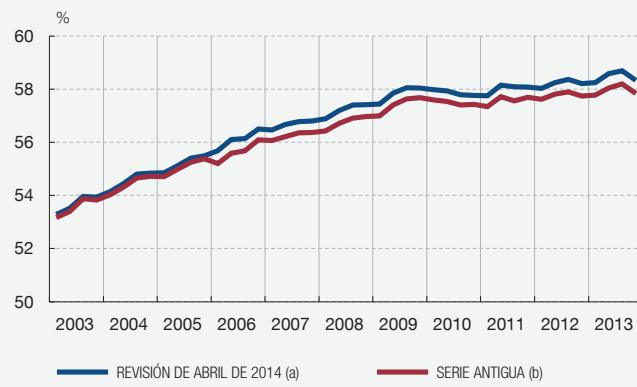
### 1 TASA DE ACTIVIDAD



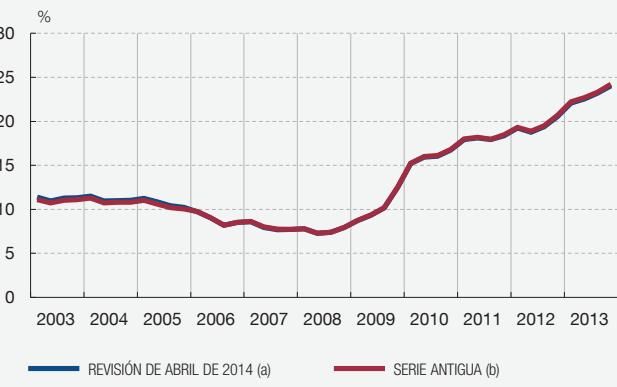
### 2 TASA DE PARO



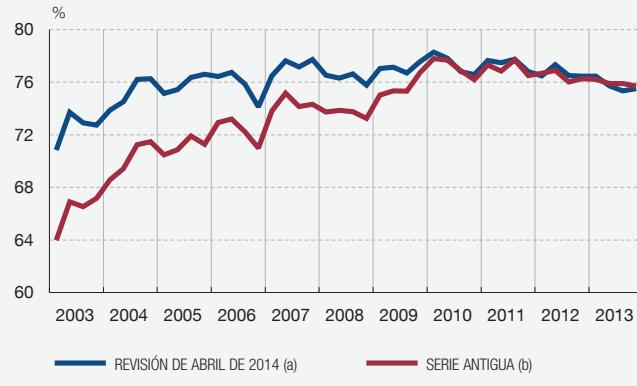
### 3 TASA DE ACTIVIDAD DE LOS NACIONALES



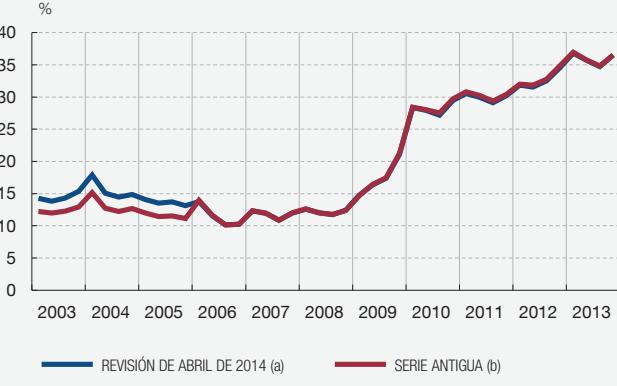
### 4 TASA DE PARO DE LOS NACIONALES



### 5 TASA DE ACTIVIDAD DE LOS EXTRANJEROS



### 6 TASA DE PARO DE LOS EXTRANJEROS



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Series oficiales, afectadas en el período 2002-2004 por los cambios metodológicos introducidos en 2005. Una descripción de estos cambios puede consultarse en el *Boletín Económico* de mayo de 2005.
- b Series enlazadas en el Banco de España para corregir en el período 2002-2004 los cambios metodológicos introducidos en 2005, según la muestra testigo publicada por el INE.

de respuesta entre distintos segmentos de la población, que tiende a no ser homogénea.

Con relación al nuevo censo, la actualización a 2011 reveló que, para ese año, la población era superior en 432.100 personas (casi un 1%) a la estimada con el Censo 2001. La mayor parte de esta discrepancia corresponde a población mayor de 16 años (373.700). Además, la distribución por nacionalidades también experimenta cambios, puesto que la población de nacionalidad española se revisa al alza en unas 585.800 personas, mientras que la extranjera se reduce en 212.100. En términos del número de hogares, el nuevo censo revela la existencia de unos 600.000 hogares adicionales respecto a los datos del Censo 2001, que son principalmente de tamaño reducido.

En cuanto al procedimiento de calibrado, cuyo resultado es la ponderación de las observaciones presentes en la encuesta para tener en cuenta la heterogénea tasa de respuesta de los diferentes colectivos, la novedad más significativa radica en la inclusión entre las variables utilizadas en este procedimiento del número de hogares y de su distribución por tamaños y comunidad autónoma. Esta incorporación contribuirá a reducir los sesgos detectados previamente, derivados de la mayor tasa de no respuesta que suele observarse entre los hogares de menor tamaño (de una y dos personas), como resultado de las mayores dificultades para que los encuestadores los encuentren en casa<sup>1</sup>.

Estos cambios se traducen en un incremento generalizado de la mayor parte de las magnitudes demográficas, con la excepción de las referidas a la población extranjera. Así, para el último trimestre de 2013, la población mayor de 16 años estimada por la EPA sería ahora 421.400 personas superior a la estimación previa, resultado de combinar una revisión al alza de 795.600 personas en la población nacional y a la baja en la extranjera, en 374.100 personas. Como resultado, las principales magnitudes demográficas aumentan, tanto la población activa, como la desempleada y la ocupada, si bien en menor medida las dos primeras, de forma que la tasa de paro para el cuarto trimestre de 2013 disminuye en tres décimas (del 26 % al 25,7 %) y la tasa de ocupación se sitúa en el 55,9 %, medio punto por encima de la estimada con anterioridad. El impacto sobre otras variables del mercado laboral es también

bastante reducido y se concreta en unas tasas de temporalidad y parcialidad levemente inferiores a las estimadas previamente.

Con respecto a la evolución reciente de las principales variables, como se puede observar en el gráfico 1, el impacto es, de nuevo, limitado. Las nuevas cifras de la EPA ofrecen un crecimiento de la población algo superior al previamente estimado desde el inicio de la crisis, como resultado del mayor dinamismo de la población de nacionalidad española. Esta evolución se traduce en un crecimiento algo superior de la población activa, mientras que las tasas de variación del empleo y del desempleo son muy similares a las estimadas con la antigua base poblacional. Por ejemplo, el descenso interanual del empleo a finales de 2013 se situó en el -1,2 % según ambas estimaciones, aunque en el promedio del año, la caída del empleo se estima ahora en el -2,8 %, 3 décimas inferior al estimado previamente, gracias a un mejor comportamiento de esta variable en los tres primeros trimestres del año. Por ramas de actividad, no se observan diferencias apreciables entre las dos estimaciones en cuanto a la evolución reciente del empleo.

En conjunto, los efectos de la actualización censal son reducidos y están principalmente relacionados con el mayor nivel de población estimado según el nuevo Censo 2011. No obstante, los cambios en el procedimiento de calibrado también han podido introducir diferencias en el comportamiento de algunas series, aunque no se dispone de información del impacto por separado de ambos efectos. Como una ilustración del posible efecto del nuevo calibrado, el gráfico 2 presenta las tasas de actividad y de paro, distinguiendo por nacionalidad, para tratar de descontar los efectos sobre las tasas agregadas derivados del menor peso de la población extranjera. Se observa que la tasa de actividad agregada se ha revisado al alza para todo el período, a pesar de la pérdida de peso de la población extranjera que, como promedio, presenta una tasa de actividad superior a la de la población española. Este resultado indica que la tasa de actividad de la población tanto nacional como extranjera, se ha revisado al alza, lo que estaría relacionado con la inclusión del tamaño del hogar entre las variables que se tienen en cuenta<sup>2</sup> en el proceso de calibrado, al presentar, como promedio, los hogares más reducidos, una mayor tasa de actividad.

1 Otras novedades introducidas son la inclusión de la población por sexo, tres grupos de edad y provincia, que se unen a las variables ya utilizadas previamente.

2 Los cambios en la estructura poblacional por edades derivados de la nueva información censal también pueden haber desempeñado un papel relevante en estas revisiones de la tasa de actividad por nacionalidad.

de salida del desempleo (véase cuerpo derecho del gráfico 1), que se habría concretado tanto en empleo con contratos temporales como, con menor intensidad, indefinidos.

Por ramas de actividad, destacó nuevamente la elevada tasa de destrucción de empleo en la construcción (-11,6 %), 2,5 puntos porcentuales (pp) superior a la observada en el trimestre anterior, en contraste con la información avanzada por los registros de afiliados a la Seguridad Social. La industria, por su parte, moderó su descenso interanual hasta el -3,4 %, seis décimas inferior a la mostrada en el trimestre previo. En los servicios de mercado,

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

CUADRO 1

	2011	2012	2013	2012				2013				2014
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	
Ocupados	-1,6	-4,3	-2,8	-3,6	-4,6	-4,4	-4,5	-4,1	-3,4	-2,5	-1,2	-0,5
Asalariados	-1,3	-5,3	-3,5	-4,2	-5,5	-5,9	-5,7	-5,0	-4,4	-3,0	-1,4	-0,4
Por duración de contrato												
Indefinidos	-1,8	-3,1	-3,1	-2,9	-3,1	-3,4	-3,2	-3,0	-3,7	-3,2	-2,4	-1,9
Temporales	0,3	-11,8	-4,6	-8,2	-12,6	-13,2	-13,2	-11,4	-6,6	-2,2	2,3	5,0
Por duración de jornada												
Jornada completa	-2,0	-6,5	-5,4	-4,5	-6,5	-7,3	-7,7	-7,4	-6,4	-4,7	-2,9	-0,9
Jornada parcial	3,3	1,6	7,0	-2,1	-0,1	2,5	6,1	8,5	6,6	6,5	6,5	1,9
No asalariados	-3,3	1,1	0,3	-0,6	-0,1	3,4	1,6	0,1	1,7	0,0	-0,3	-0,7
Ocupados, por ramas de actividad												
Agricultura (1)	-3,9	-1,6	-0,9	-1,9	-1,8	1,3	-3,5	-6,1	4,3	-2,1	0,4	12,9
Industria (2)	-1,7	-4,6	-5,2	-2,7	-5,1	-5,2	-5,6	-5,2	-5,3	-6,1	-4,0	-3,4
Construcción (3)	-15,0	-17,3	-11,4	-19,9	-16,4	-17,0	-15,5	-11,3	-14,1	-10,6	-9,1	-11,6
Servicios	0,2	-3,0	-1,7	-2,1	-3,5	-3,3	-3,3	-3,2	-2,4	-1,1	-0,1	0,2
De mercado (4) (a)	-0,6	-2,8	-0,6	-2,5	-3,8	-2,4	-2,5	-1,6	-1,2	-0,3	0,6	-0,3
De no mercado (a)	1,8	-3,5	-4,2	-1,0	-2,7	-5,4	-5,0	-6,6	-5,3	-3,2	-1,7	1,5
Economía de mercado (1 + 2 + 3 + 4)	-2,6	-4,5	-2,4	-4,3	-5,2	-4,1	-4,3	-3,4	-2,8	-2,3	-1,0	-1,0
Ocupados, por nivel de formación (b)												
Estudios bajos	-12,3	-15,5	-11,6	-16,0	-16,9	-14,4	-14,4	-14,4	-12,3	-11,7	-7,5	-13,0
Estudios medios	-1,0	-3,8	-2,5	-2,5	-4,2	-4,0	-4,4	-3,5	-3,0	-2,4	-1,1	0,4
Estudios altos	2,2	-0,8	-0,3	-0,5	-0,3	-1,3	-0,9	-1,7	-0,9	0,6	0,7	1,7
Ocupados, por nacionalidad												
Nacionales	-0,9	-3,7	-2,0	-2,8	-3,9	-4,0	-4,1	-3,6	-2,9	-1,4	-0,1	0,7
Extranjeros	-6,2	-8,4	-8,6	-8,9	-10,0	-7,3	-7,2	-7,9	-6,7	-10,2	-9,5	-9,2
Pro memoria												
Variaciones interanuales, en miles de personas												
Ocupados totales	-303	-789	-494	-661	-864	-817	-814	-735	-598	-438	-204	-80
Niveles, en %												
Tasa de empleo (de 16 a 64 años)	58,8	56,5	55,6	56,8	56,9	56,7	55,7	54,9	55,5	56,0	55,9	55,4
Ratio de asalarización	83,6	82,6	82,1	82,9	82,9	82,4	82,4	82,1	82,0	82,0	82,2	82,2
Ratio de temporalidad (c)	25,1	23,4	23,1	23,5	23,4	23,9	22,8	21,9	22,9	24,1	23,7	23,1
Ratio de parcialidad (c)	14,3	15,3	17,0	14,9	15,6	14,9	16,0	17,0	17,4	16,4	17,3	17,4

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Servicios de no mercado engloban los sectores de Administración Pública y Defensa, Seguridad Social Obligatoria, Educación, y Actividades Sanitarias y Servicios Sociales. Los restantes servicios integran los servicios de mercado.

b Bajos: sin estudios o solo con estudios primarios; altos: con estudios terciarios.

c En porcentaje de asalariados.

el empleo retrocedió un 0,3 % en términos interanuales, aunque se mantuvo el buen comportamiento en algunas ramas como la hostelería, las actividades de transporte y almacenamiento, y las actividades financieras y de seguros. En el conjunto de la economía de mercado el empleo estabilizó su descenso en el 1 %.

Atendiendo al total de las ramas de no mercado, la ocupación registró un avance en el primer trimestre del año (1,5 %), tras el descenso del 1,7 % observado en el trimestre previo,

## EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD SEGÚN LA EPA

CUADRO 2

	2011	2012	2013	2012				2013				2014
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	
Tasas interanuales de variación (%)												
Población activa	0,3	0,0	-1,1	0,4	0,1	0,0	-0,3	-0,5	-1,2	-1,4	-1,2	-1,8
Nacionales	0,8	0,7	-0,1	0,7	0,8	0,8	0,3	0,1	-0,3	-0,4	0,1	-0,3
Extranjeros	-2,4	-3,6	-7,0	-1,7	-4,2	-4,2	-4,3	-4,4	-6,7	-7,6	-9,6	-11,3
Población mayor de 16 años	0,2	-0,1	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6
Nacionales	0,4	0,2	0,2	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Extranjeros	-1,5	-2,4	-5,9	-1,7	-2,2	-2,7	-3,1	-3,7	-5,0	-6,8	-8,3	-9,2
Nivel, en % de la población de cada categoría												
Tasa de actividad	60,3	60,4	60,0	60,3	60,5	60,5	60,2	60,2	60,0	60,0	59,9	59,5
Entre 16 y 64 años	74,9	75,3	75,3	75,1	75,3	75,5	75,2	75,3	75,2	75,4	75,3	75,0
Por sexos												
Varones	67,6	67,1	66,4	67,0	67,3	67,4	66,7	66,6	66,3	66,6	66,1	65,5
Mujeres	53,4	54,0	53,9	53,9	54,0	54,0	54,0	54,1	54,0	53,8	54,0	53,7
Por edades												
Entre 16 y 29 años	62,5	61,2	60,1	60,9	61,5	62,4	60,2	60,1	59,7	61,3	59,2	58,1
Entre 30 y 44 años	88,8	89,4	89,8	89,4	89,3	89,2	89,7	89,8	89,7	89,3	90,2	89,9
De 45 años en adelante	42,4	43,2	43,3	42,9	43,3	43,3	43,3	43,3	43,3	43,2	43,3	43,2
Por formación (a)												
Estudios bajos	27,2	25,9	25,0	26,3	25,9	26,0	25,4	25,3	24,8	25,0	24,8	23,6
Estudios medios	71,3	71,0	70,0	71,1	71,5	71,2	70,5	70,5	70,2	69,9	69,4	68,3
Estudios altos	81,8	82,4	81,7	82,2	82,4	82,3	82,7	82,3	81,8	81,1	81,6	81,5
Por nacionalidad												
Nacionales	58,2	58,5	58,3	58,2	58,6	58,7	58,3	58,2	58,3	58,3	58,2	57,8
Extranjeros	76,7	75,8	74,9	76,5	75,7	75,3	75,5	75,9	74,4	74,7	74,4	74,1

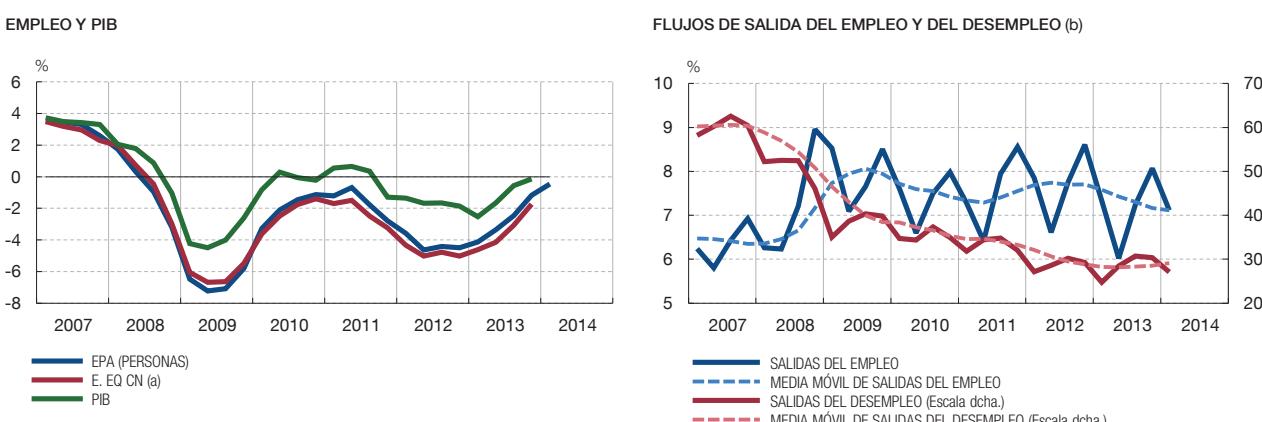
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a) Bajos: sin estudios o solo con estudios primarios; altos: con estudios terciarios.

## EMPLEO Y PIB

### Tasas interanuales de series originales

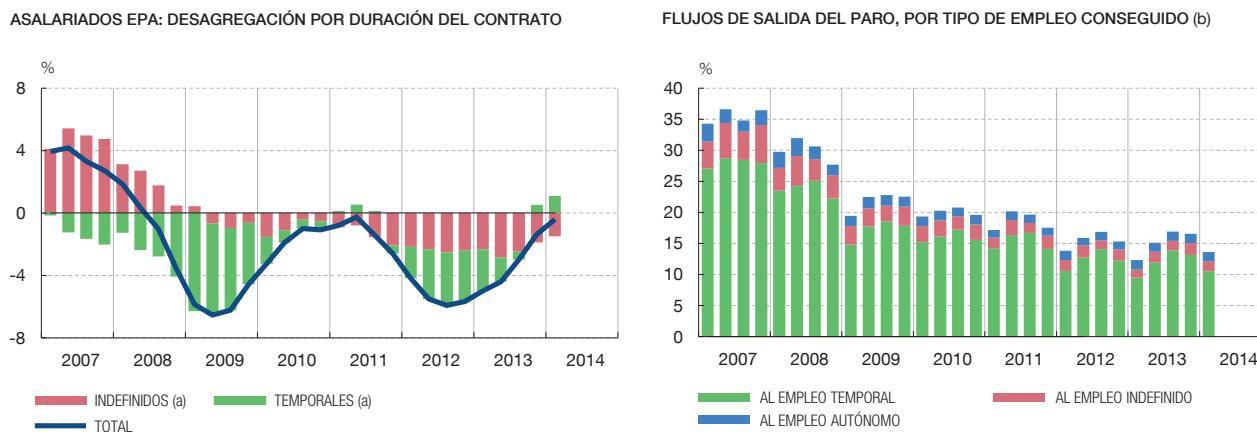
GRÁFICO 1



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a) Puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo.

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



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Contribuciones a la tasa de variación interanual.

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

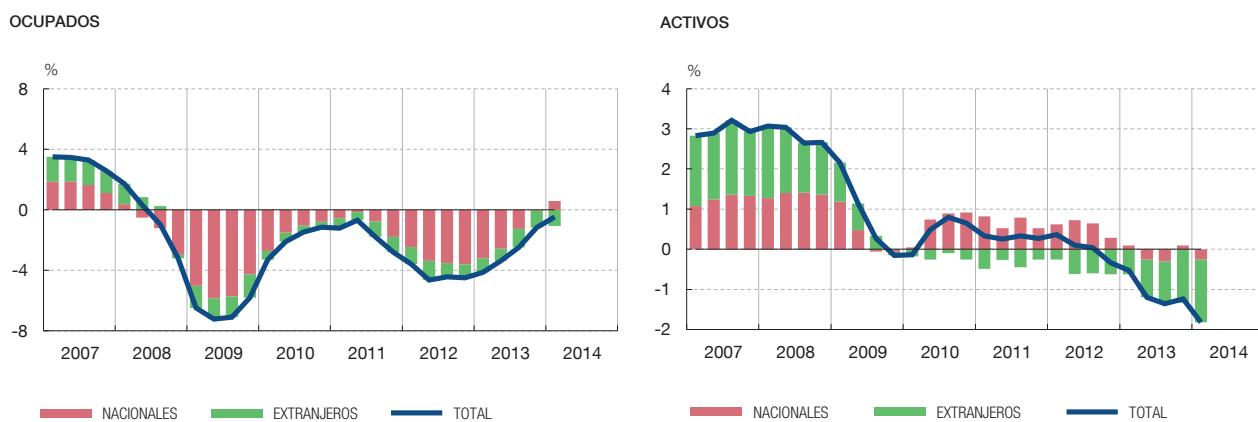
continuando la senda de mejoría mostrada en los trimestres anteriores. Este mejor comportamiento fue el resultado de un incremento de los ocupados en la rama de la sanidad (5 %), y de una importante moderación en la caída del empleo tanto en la educación (-0,8 %), como en la Administración Pública (-0,2 %). Por tipo de administración, las Corporaciones Locales incrementaron su ritmo de creación de empleo (4,7 %), mientras que tanto las Comunidades Autónomas (-2,3 %) como la Administración Central (-2,1 %), moderaron la pérdida de empleados. Por tipo de contrato, en el conjunto de ramas de no mercado, tanto los asalariados temporales (2,8 %) como los asalariados indefinidos (0,4 %) registraron incrementos del empleo, tras las caídas observadas en el trimestre anterior.

El menor descenso del empleo en el primer trimestre del año se concentró en los trabajadores asalariados, que retrocedieron un 0,4 %, 1 pp menos que en el trimestre pasado, mientras que el colectivo de no asalariados intensificó levemente su caída, hasta el -0,7 %. Entre los asalariados, fueron aquellos con un contrato temporal los que mostraron un mejor comportamiento, con un crecimiento interanual del 5 %, encadenando ya dos trimestres consecutivos de avance, mientras que los indefinidos moderaron en 0,5 pp su descenso, hasta el -1,9 % (véase gráfico 2). Esta evolución situó la ratio de temporalidad en el 23,1 %, 1,2 pp por encima de su nivel de hace un año. Por tipo de jornada, continuaron los aumentos de los asalariados a tiempo parcial (1,9 %), aunque a un ritmo inferior al registrado a lo largo de 2013, mientras que aquellos a jornada completa mostraron una notable mejoría, ralentizando su ritmo de descenso en 2 pp, hasta el -0,9 %. En conjunto, la ratio de parcialidad se situó en el 17,4 %, cuatro décimas superior a la del primer trimestre del 2013.

Atendiendo a la nacionalidad, destacó la creación de puestos de trabajo entre los ciudadanos de nacionalidad española (0,7 %), por primera vez desde el segundo trimestre de 2008, mientras que el colectivo de extranjeros siguió experimentando elevadas tasas de destrucción en la ocupación (-9,2 %), condicionadas por la caída de la población de este colectivo (véase gráfico 3). El desglose por sexos muestra una evolución favorable del empleo en ambos grupos, especialmente entre las mujeres, tras reducirse en nueve décimas su caída, hasta el -0,1 %, mientras que se situó en el -0,8 % para los hombres (tras el descenso del 1,4 % del trimestre anterior). Por edades, se produjeron mejorías tanto en los más jóvenes (menores de 30 años), que ralentizaron significativamente su aún elevado ritmo de destrucción

**OCCUPADOS Y ACTIVOS**  
Variaciones interanuales y contribuciones por nacionalidad

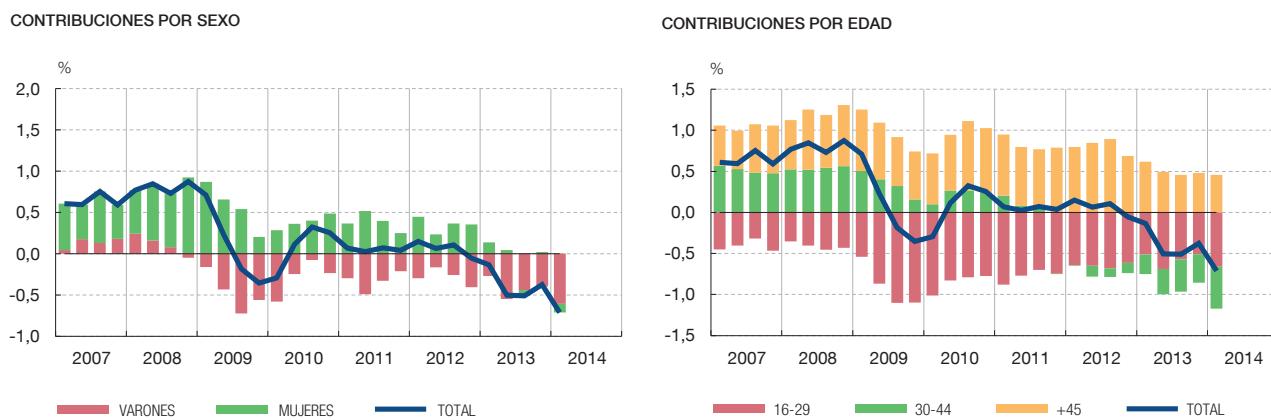
GRÁFICO 3



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

de empleo, como en los más mayores (45 años o más), que intensificaron su crecimiento. Finalmente, por nivel de estudios, se mantuvo la fuerte disparidad que se viene observando desde el inicio de la crisis. De esta forma, los ocupados con estudios bajos retrocedieron un 13 %, tras el descenso del 7,5 % registrado en el trimestre anterior. Por el contrario, tanto en el colectivo con estudios medios como entre los universitarios, se observó creación de empleo en términos interanuales, en un 0,4 % y un 1,7 %, respectivamente.

**La población activa**

En el primer trimestre, la contracción interanual de la población activa se intensificó en seis décimas, hasta el -1,8 %. Este descenso fue el resultado de una estabilización de la caída de la población mayor de 16 años (-0,6 %) y de un mayor descenso de la tasa de actividad, que se situó en el 59,5 %, siete décimas inferior a la registrada hace un año. Esta evolución vino determinada principalmente por el colectivo de extranjeros, cuya población activa disminuyó un 11,3 % (-9,2 % en términos de población de más de 16 años), mientras que el colectivo nacional mostró un leve retroceso (-0,3 %) (véase cuadro 2). Excluyendo a los mayores de 65 años para el cálculo de la tasa de actividad, como suele hacerse para comparaciones internacionales, esta se situó en el 75 %, tres décimas inferior a su nivel de hace un año.

	2011	2012	2013	2012				2013				2014
				I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Tasas interanuales de variación (%)												
Desempleados	8,0	15,9	4,1	15,2	18,3	16,5	13,9	10,8	5,5	2,0	-1,4	-5,5
Nivel, en % de la población activa en cada categoría												
Tasa de paro	21,4	24,8	26,1	24,2	24,4	24,8	25,8	26,9	26,1	25,6	25,7	25,9
Por sexos												
Varones	21,0	24,6	25,6	24,0	24,4	24,5	25,4	26,7	25,5	25,2	25,0	25,4
Mujeres	21,8	25,0	26,7	24,5	24,4	25,1	26,2	27,3	26,7	26,2	26,5	26,6
Por edades												
Entre 16 y 29 años	34,6	40,3	42,4	39,0	39,7	40,2	42,2	44,0	42,9	41,2	41,6	41,9
Entre 30 y 44 años	19,7	22,7	23,7	22,3	22,2	22,5	23,8	24,6	23,4	23,2	23,4	23,6
De 45 años en adelante	16,2	19,4	21,2	18,8	19,2	19,6	20,0	21,5	21,2	21,0	21,2	21,5
Por formación (a)												
Estudios bajos	32,5	38,0	40,3	36,8	37,7	38,4	39,3	41,5	39,9	40,3	39,4	40,1
Estudios medios	23,0	26,8	28,3	26,3	26,5	26,5	27,7	29,0	28,4	27,6	28,0	28,5
Estudios altos	11,2	13,2	14,3	12,3	12,4	13,6	14,5	14,8	13,8	14,2	14,2	13,8
Por nacionalidad												
Nacionales	19,5	23,0	24,4	22,1	22,6	23,2	24,0	25,0	24,6	24,0	24,2	24,2
Extranjeros	32,6	35,9	37,0	36,8	35,7	34,7	36,5	39,2	35,7	36,6	36,4	37,7
Paro de larga duración												
Incidencia (b)	48,2	52,4	58,4	49,9	52,2	52,4	54,8	56,3	58,3	58,4	60,7	61,6

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a) Bajos: sin estudios o solo con estudios primarios; altos: con estudios terciarios.

b) Peso sobre el total de los parados de aquellos que llevan más de un año en esa situación.

Por sexo y nacionalidad, la tasa de actividad intensificó su descenso interanual a principios de 2013 con carácter generalizado, aunque con mayor intensidad entre los hombres y en el colectivo de nacionalidad extranjera. En particular, por sexos, la tasa de actividad masculina se situó en el 65,5 %, 1,1 pp inferior a la de hace un año, mientras que la femenina disminuyó en 0,4 pp, hasta el 53,7 %. En cuanto al desglose por nacionalidad, el descenso de la tasa de actividad volvió a ser más acusado entre los extranjeros, con un retroceso de 1,8 pp, hasta el 74,1 %, que en el colectivo nacional (-0,4 pp, hasta el 57,8 %).

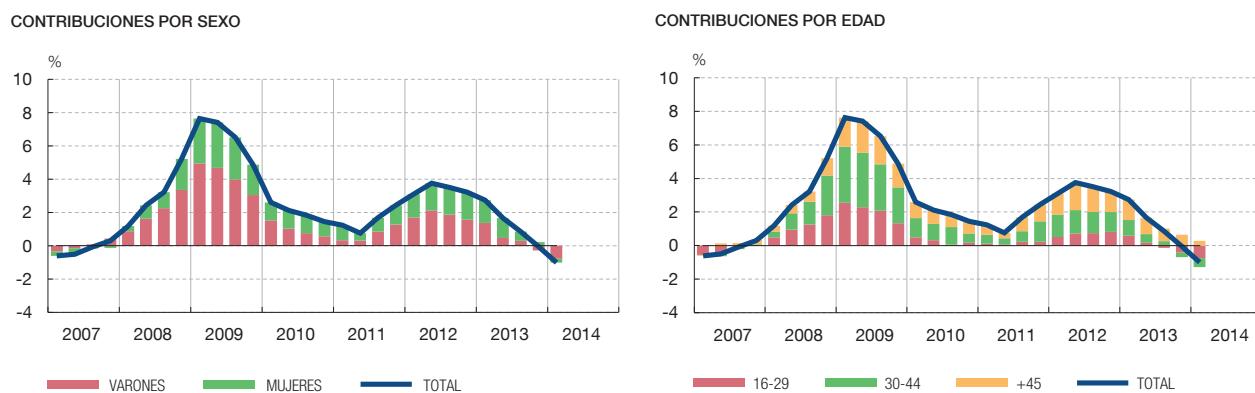
Finalmente, por grupos de edad, la tasa de actividad descendió de forma más notable entre los más jóvenes, para quienes se situó en el 58,1 %, dos puntos por debajo de su valor hace un año, mientras que en el resto de colectivos se mantuvo prácticamente estable. Por último, por estudios, se observó un retroceso generalizado, aunque inferior entre aquellos con estudios avanzados, que mantuvieron una tasa de actividad (81,5 %) muy superior a la del colectivo con baja formación (23,6 %).

### El desempleo

El número de desempleados se redujo en 345.000 personas respecto al mismo trimestre del año anterior, lo que supone una intensificación de su ritmo de descenso de 4,1 pp, hasta el -5,5 %. Esta evolución estaría en línea con el indicador de paro registrado publicado por el SEPE, que mostró una caída del 4,2 % en el primer trimestre de 2014. En cuanto a la tasa de paro, se situó en el 25,9 %, 1 pp inferior a la observada hace un año, aunque aumentó dos décimas respecto al trimestre precedente (véase cuadro 3). En términos ajustados de estacionalidad, se estima un descenso trimestral del número de parados por

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

GRÁFICO 5



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

cuarto trimestre consecutivo (-2,7 %) y una tasa de paro del 25,2 %, 0,6 pp por debajo de la observada hace tres meses.

Por sexos, el descenso interanual de la tasa de paro fue superior entre los hombres, de 1,3 pp, hasta el 25,4 %, mientras que entre las mujeres, la tasa de desempleo se situó en el 26 %, 0,7 pp inferior a la de hace un año (véase gráfico 5). Por edades, el descenso interanual del desempleo fue generalizado, aunque más intenso en los colectivos más jóvenes (véase panel derecho del gráfico 5). Este colectivo, no obstante, continua presentando una tasa de paro (41,9 %) muy superior a la de los grupos de más edad. En relación con el nivel educativo, la disminución de la tasa de desempleo también fue generalizada, manteniéndose las importantes diferencias en la incidencia del paro entre las personas con estudios bajos (40,1 %) y altos (13,8 %).

Finalmente, el número de parados de larga duración (aquellos que llevan buscando empleo durante más de un año) se incrementó en un 3,5 % en términos interanuales, y ya alcanza la cifra de 3.658.000 personas, reflejando que las salidas del desempleo se están concentrando especialmente entre aquellos desempleados con menor duración acumulada en dicha situación. Esta evolución situó la incidencia del desempleo de larga duración (IPLD) en el 61,6 %, 5,3 pp por encima de su valor en el mismo período del año anterior, que es además superior entre las mujeres, tras aumentar en un 5,7 % en tasa interanual, mientras que se elevó en un 1,6 % entre los hombres, incrementos, no obstante, inferiores a los observados en los trimestres previos.

14.5.2014.

Este artículo ha sido elaborado por Miguel García-Posada, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de abril de 2014 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. La Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el primer trimestre de 2014, así como sobre las perspectivas para los tres meses siguientes. En esta edición se han mantenido las preguntas *ad hoc* relativas al curso de las condiciones de acceso a los mercados de financiación mayorista y minorista y al impacto de la evolución de los mercados de deuda soberana, y se ha incorporado una nueva sobre el nivel de exigencia de los criterios de concesión de préstamos.

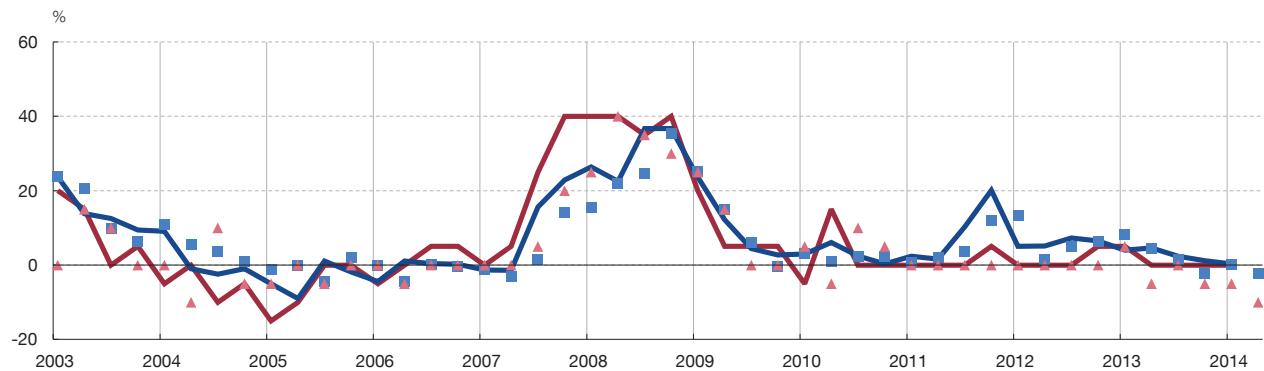
De acuerdo con las contestaciones recibidas, durante los tres primeros meses de 2014 tanto en España como en el área del euro los criterios de aprobación de préstamos a sociedades no financieras permanecieron, en general, sin cambios (véase gráfico 1). Dichos criterios tampoco variaron en nuestro país en los créditos a hogares para adquisición de vivienda, mientras que se suavizaron levemente en la UEM. En el caso de la financiación a familias para consumo y otros fines, se relajaron ligeramente en ambas zonas. Para el trimestre en curso, las entidades españolas esperaban un cierto aumento de la oferta a las empresas, mientras que en la destinada a las familias, tanto para la compra de inmuebles como para consumo y otros fines, no preveían variaciones. En la UEM, las instituciones encuestadas anticipaban ligeros incrementos de la oferta a empresas y a hogares para consumo y otros fines, y una estabilidad en la relativa a los créditos para la adquisición de vivienda.

La demanda de fondos en España habría aumentado por segundo trimestre consecutivo en el caso de la procedente de las sociedades y de los hogares para consumo y otros fines, mientras que no habría variado en el crédito destinado a adquisición de vivienda (véase gráfico 2). En la UEM, las solicitudes de financiación por parte de las empresas se habrían mantenido estables y habrían repuntado las realizadas por las familias, sobre todo las destinadas a la compra de inmuebles. Las previsiones de las entidades de ambas áreas apuntan a un incremento generalizado de la demanda en los tres próximos meses, que sería más intensa en el caso de las sociedades. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas sobre la oferta, referidas al último período observado, fue muy reducida, en contraposición con la mayor disparidad en el caso de la demanda (véase gráfico 3).

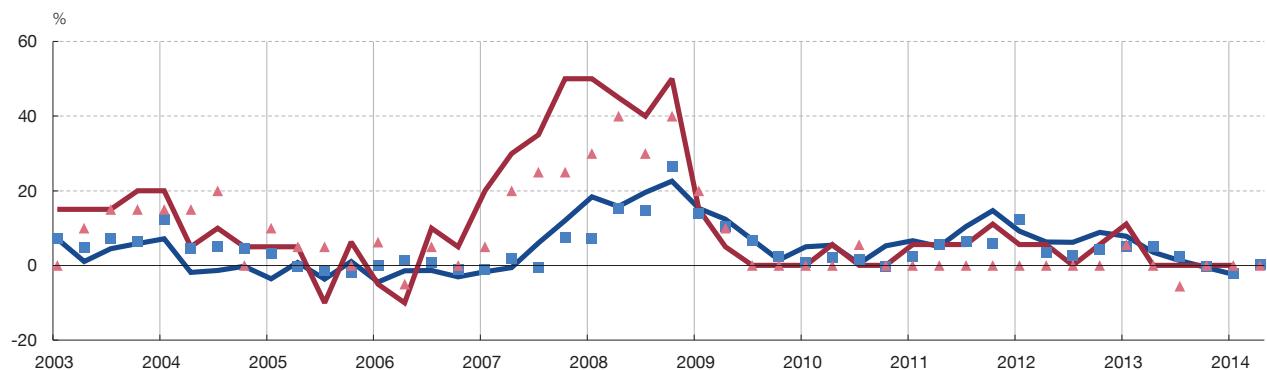
En relación con las preguntas *ad hoc*, las instituciones españolas y de la zona del euro encuestadas señalaron una mejoría de las condiciones de acceso a la financiación minorista y mayorista en todos sus segmentos (véase gráfico 4). De acuerdo con las respuestas recibidas, en la UEM la evolución de los mercados de deuda soberana en el primer trimestre de 2014 habría contribuido algo a dicha mejoría, mientras que en España no habría

<sup>1</sup> El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su dirección de Internet (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>), el pasado 30 de abril, simultáneamente con la publicación por el BCE de los relativos al área del euro. En dicha dirección se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su dirección de Internet (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

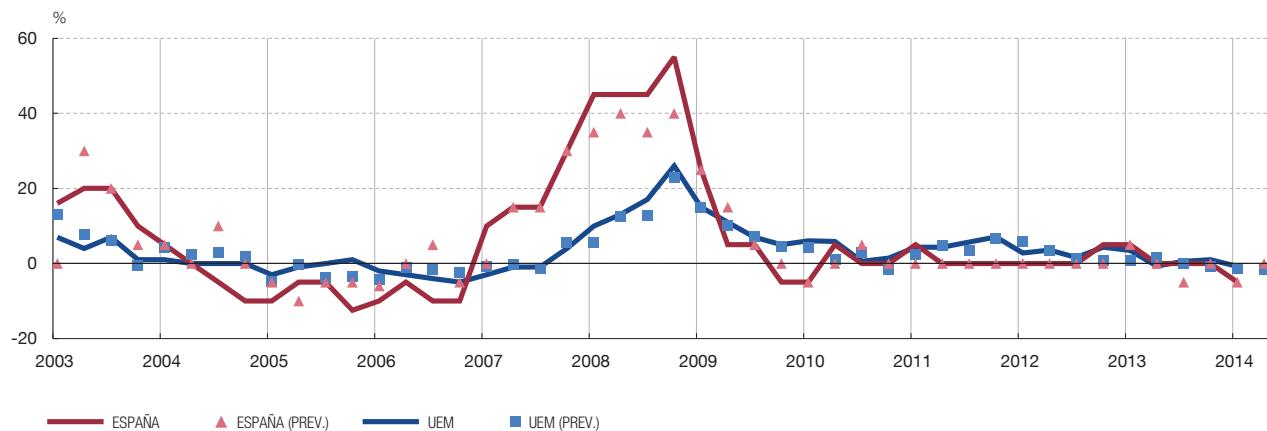
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



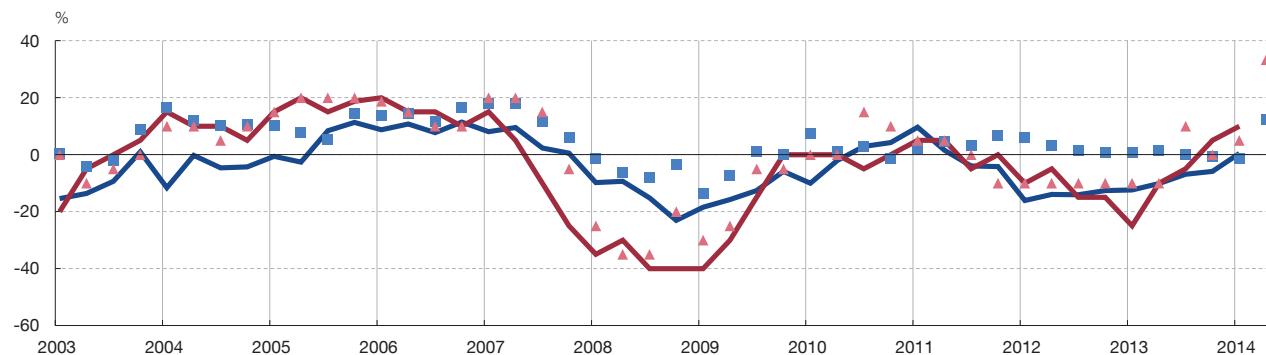
CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



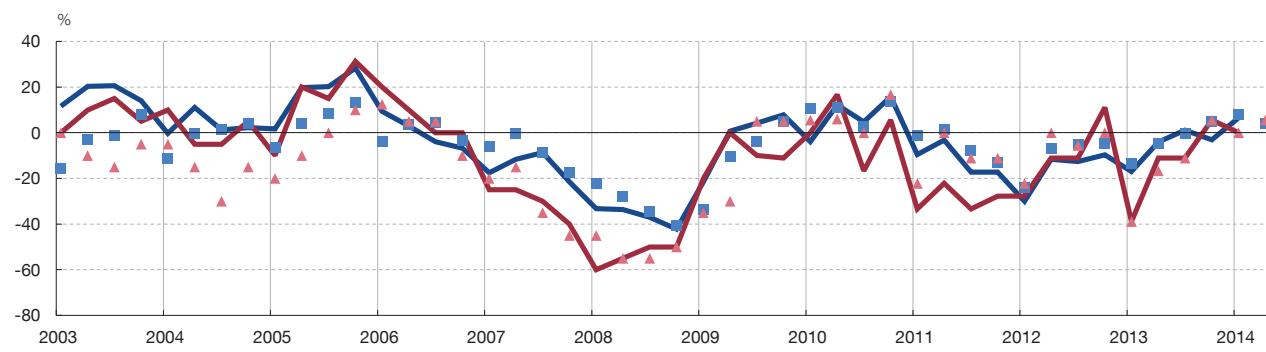
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios  $\times 1 +$  porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios  $\times 1/2 -$  porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios  $\times 1/2 -$  porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios  $\times 1$ .  
b Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

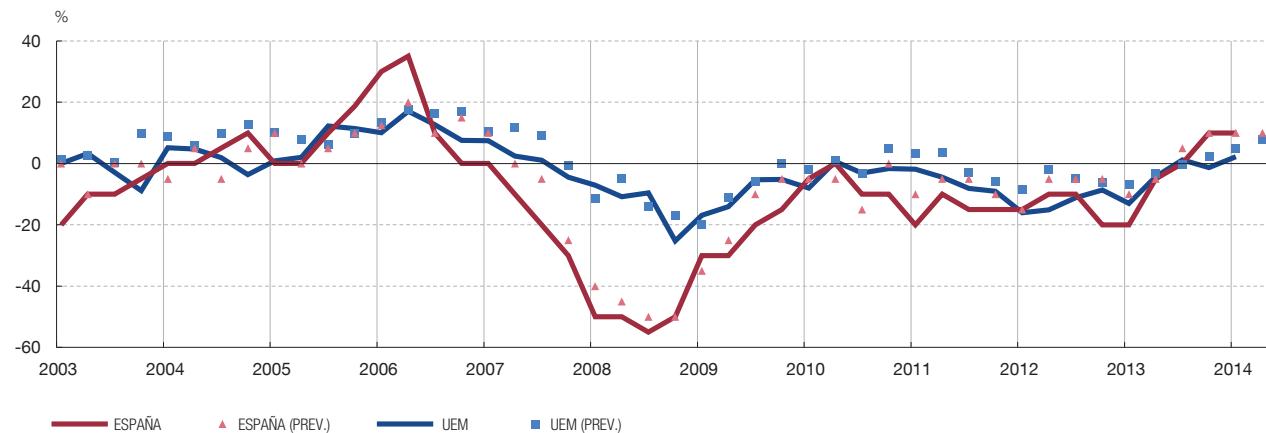
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES

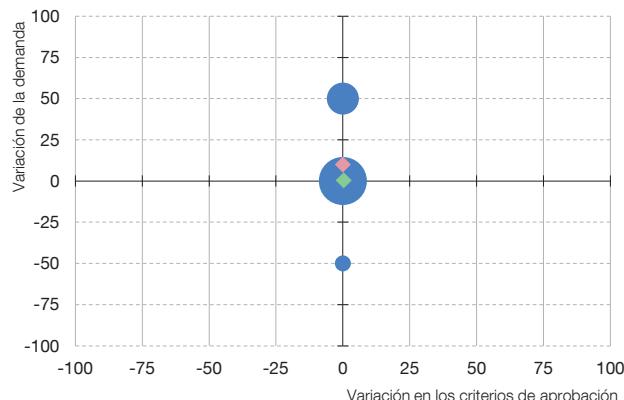


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios  $\times 1$  + porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  – porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  – porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios  $\times 1$ .  
 b Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

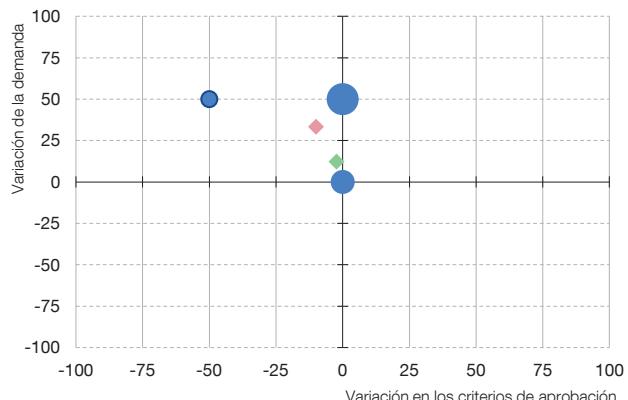
EN I TR 2014

CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS

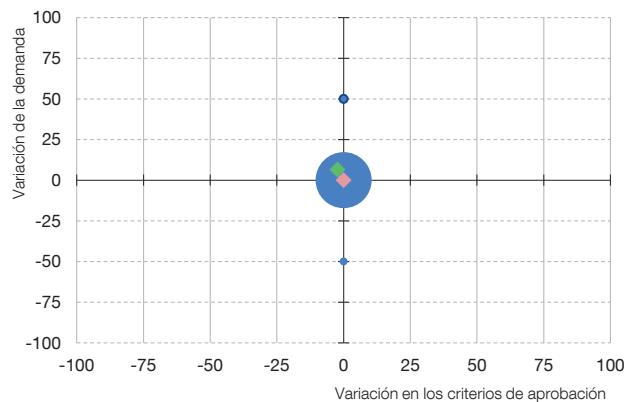


PREVISIÓN PARA II TR 2014

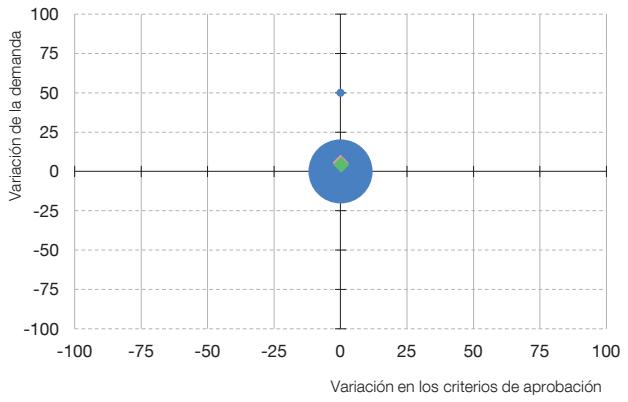
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



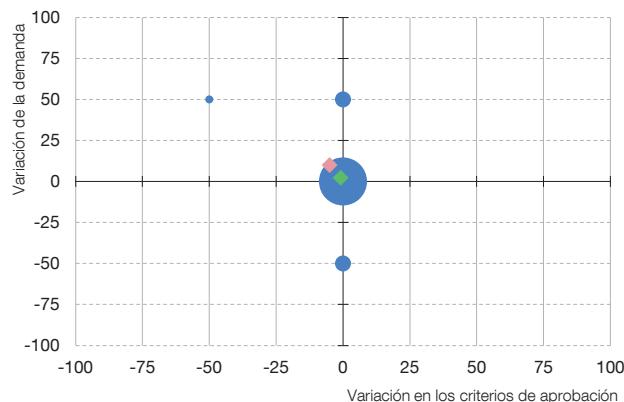
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



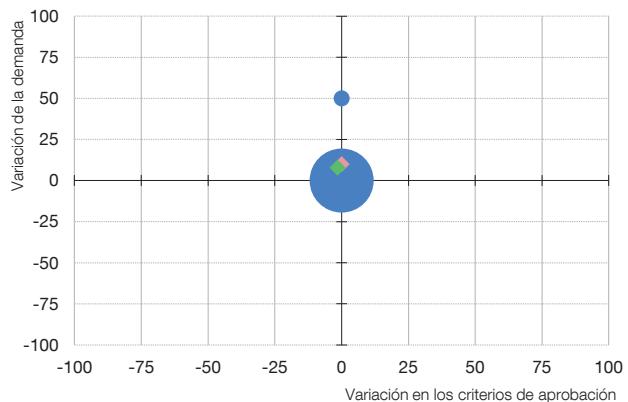
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



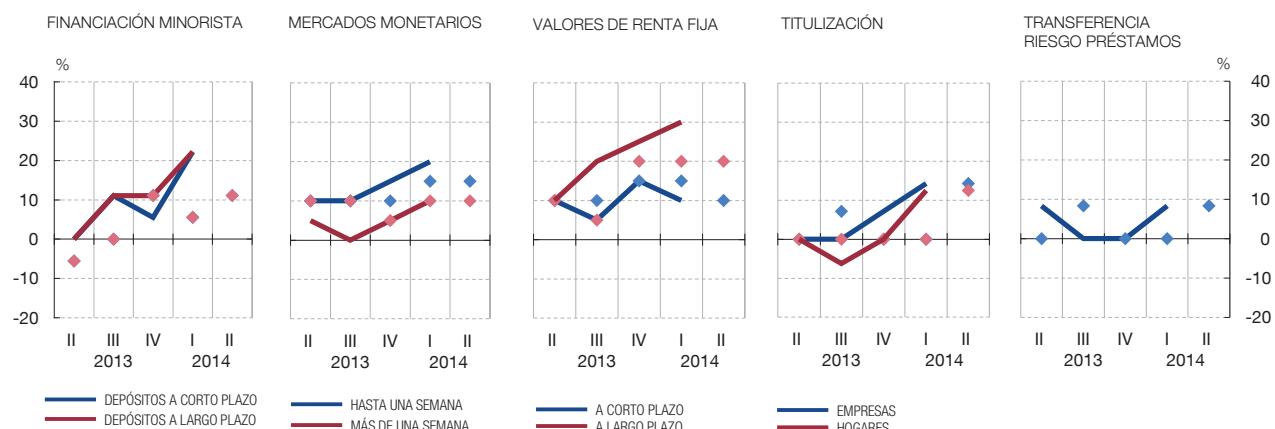
● ENTIDADES ESPAÑOLAS      ♦ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS      ♦ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

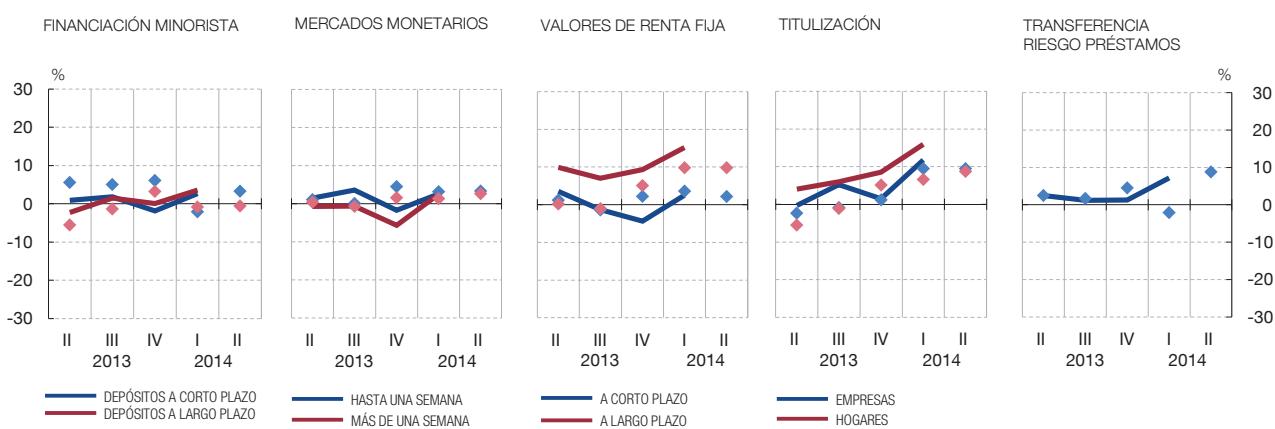
a Un valor de 100 (-100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (-50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la demanda.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

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

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

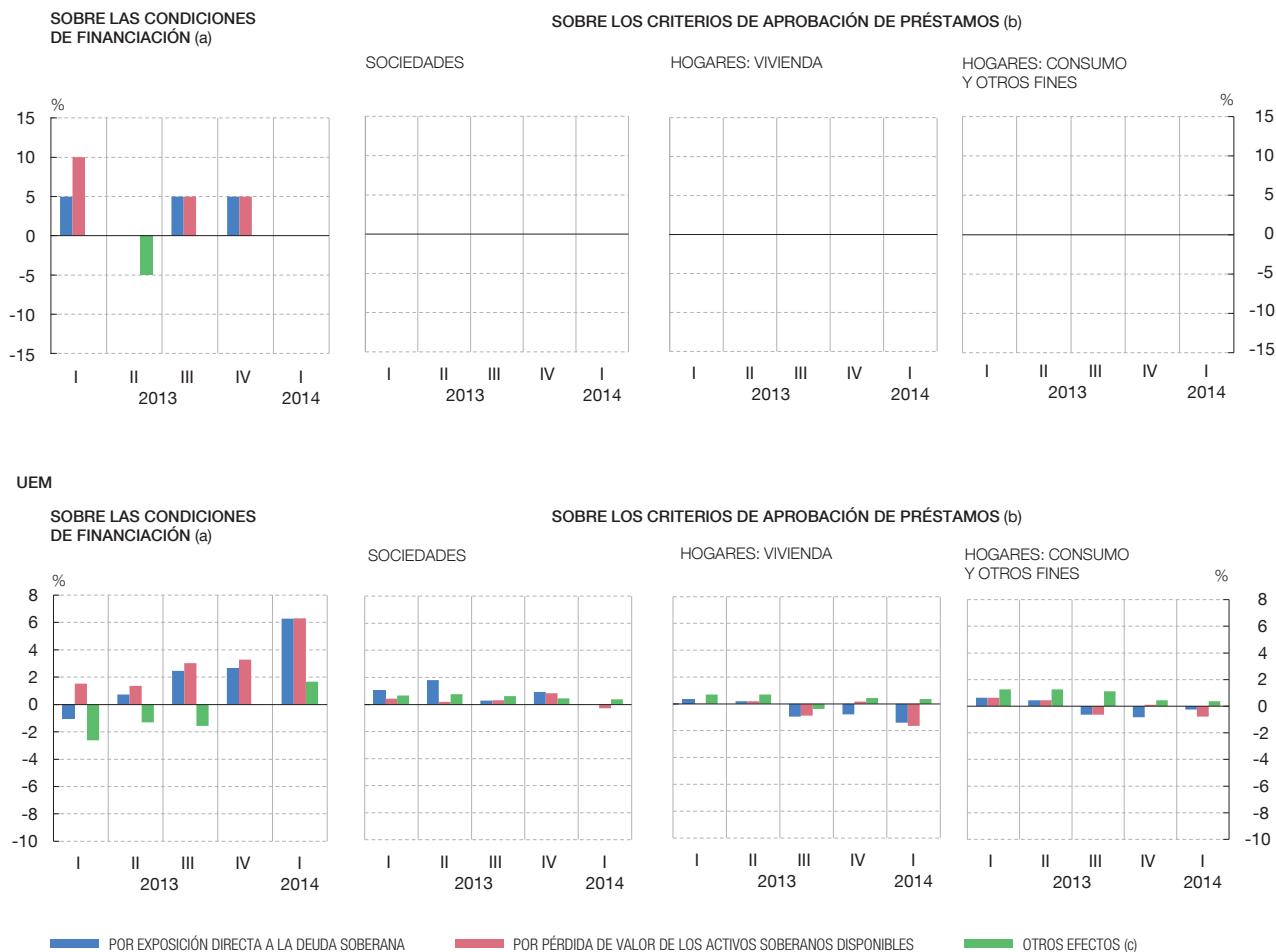
- a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso al mercado  $\times 1 +$  porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora  $\times 1/2 -$  porcentaje de entidades que han apreciado cierto empeoramiento  $\times 1/2 -$  porcentaje de entidades que han apreciado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

influido (véase gráfico 5). Por último, un porcentaje destacado de las entidades de ambas áreas señaló que los niveles actuales de los criterios de aprobación de préstamos eran más estrictos que los observados, en promedio, durante la última década en todos los segmentos (véase gráfico 6).

Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular evidencia que, en el primer trimestre de 2014, aunque ninguna entidad española señaló cambios con carácter general en los criterios de aprobación de créditos a empresas, alguna indicó una cierta relajación en el segmento de las pymes, como ya ocurrió tres meses antes, y también, por primera vez desde principios de 2010, alguna otra señaló mejoras similares en el de las operaciones con las grandes empresas (véase cuadro 1). Asimismo, la oferta se hizo menos restrictiva en la financiación a corto plazo y no varió en aquella con mayor vencimiento. La mejoría de las perspectivas asociadas a sectores concretos y, sobre todo, de las expectativas relacionadas con la actividad económica en general habría explicado estos desarrollos. En la UEM, la evolución fue similar: los criterios se

REPERCUSIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA SOBERANA

ESPAÑA



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora considerable  $\times 1/2$  + porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora  $\times 1/2$  – porcentaje de entidades que han apreciado cierto empeoramiento  $\times 1/2$  – porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento considerable  $\times 1$ .
- b Indicador = porcentaje de entidades que indican un considerable endurecimiento de los criterios  $\times 1/2$  + porcentaje de entidades que indican cierto endurecimiento  $\times 1/2$  – porcentaje de entidades que indican una cierta relajación  $\times 1/2$  – porcentaje de entidades que indican una relajación considerable  $\times 1$ .
- c Por ejemplo, la rebaja automática de la calificación crediticia de la entidad a consecuencia de la rebaja de la calificación soberana o las alteraciones del valor de la garantía implícita estatal, así como los efectos indirectos en otros activos, incluida la cartera de préstamos.

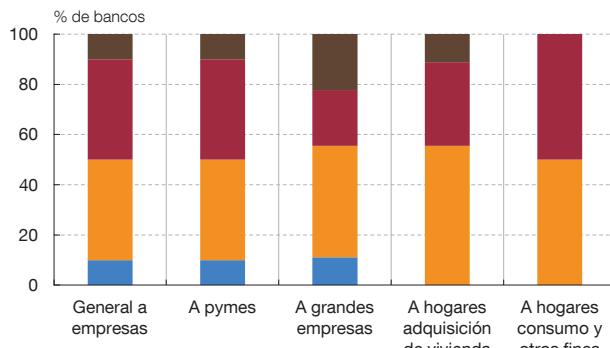
mantuvieron, en conjunto, inalterados, pero se suavizaron ligeramente (y en menor medida que en España) en los préstamos a corto plazo y en las grandes sociedades. Detrás de esta evolución se encuentra un conjunto amplio de factores, entre los que cabe destacar la mayor competencia de otras entidades. Los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se redujeron tanto en España como, con menor intensidad, en la UEM, mientras que los asociados a créditos de mayor riesgo no variaron en nuestro país y aumentaron algo en la zona del euro. El resto de condiciones de las nuevas operaciones apenas cambió en ambas regiones, con la excepción de la cuantía, que se incrementó ligeramente en España.

Según las entidades españolas, la demanda de fondos de las sociedades aumentó, en conjunto, por segundo trimestre consecutivo. Esto sería consecuencia del incremento de las peticiones realizadas por las pymes y de que las procedentes de las grandes empresas

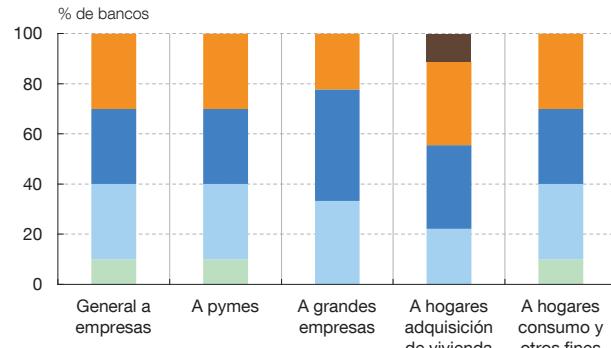
NIVEL DE EXIGENCIA ACTUAL DE LOS CRITERIOS PARA LA CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS EN RELACIÓN CON SU EVOLUCIÓN HISTÓRICA (a)

ESPAÑA

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

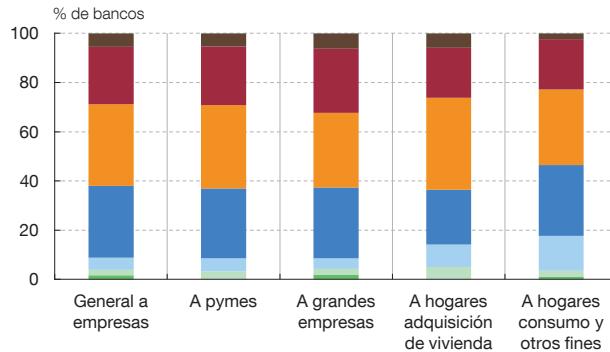


PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2010  
Y EL MOMENTO ACTUAL

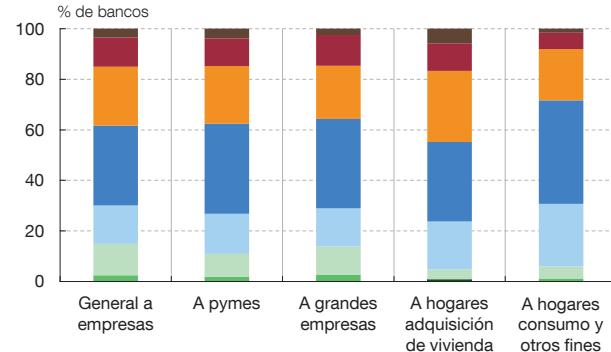


UEM

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



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



█ EN EL NIVEL MÁS ESTRÍCTO DEL PERÍODO  
█ MODERAMENTE MÁS ESTRÍCTO QUE EL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)  
█ LOS NIVELES SE HAN MANTENIDO CONSTANTES DURANTE ESTE PERÍODO  
█ CONSIDERABLEMENTE MÁS LAXO QUE EL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)

█ CONSIDERABLEMENTE MÁS ESTRÍCTO QUE EL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)  
█ PRÁCTICAMENTE IDÉNTICO AL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)  
█ MODERAMENTE MÁS LAXO QUE EL NIVEL MEDIO DEL PERÍODO (b)  
█ EN EL NIVEL MÁS LAXO DEL PERÍODO

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

habrían dejado de reducirse. La evolución también habría sido diferenciada por plazo, repuntando en los préstamos a corto y manteniéndose inalterada en los de mayor vencimiento. El factor que habría llevado a elevar las necesidades globales de financiación bancaria de las sociedades sería el ascenso de la ligada a existencias y capital circulante. En la UEM la demanda de crédito no varió, tras las caídas registradas en trimestres previos. Varios habrían sido los factores que están detrás de esta evolución, destacando, con un efecto positivo, las mayores solicitudes de fondos para existencias y capital circulante y para reestructuraciones de deuda y, con una incidencia negativa, el mayor recurso a la financiación interna y a la emisión de valores de renta fija.

En el segmento de préstamos a hogares para adquisición de vivienda, como ya se ha mencionado, los criterios de aprobación de préstamos se mantuvieron sin cambios en

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NC		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. RESULTADOS GENERALES</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	
Préstamos a corto plazo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1	
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-2	
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-6	
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-2	
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-2	
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	7	3	0	0	-30	-15	24	0	
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	5	
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-5	
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	3	
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1	
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1	
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1	
Previsiones de oferta											
En general	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-5	
Préstamos a corto plazo	0	0	7	3	0	0	-30	-15	24	-5	
Préstamos a largo plazo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	
<b>Demanda</b>											
De préstamos											
En general	0	1	6	3	0	0	20	10	32	5	
A corto plazo	0	1	6	3	0	0	20	10	32	0	
A largo plazo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	
Factores de demanda											
Inversiones en capital fijo	0	1	8	1	0	0	0	0	24	5	
Existencias y capital circulante	0	1	4	5	0	0	40	20	35	0	
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	
Reestructuración de la deuda	0	1	8	1	0	0	0	0	24	5	
Financiación interna	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-4	
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1	
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0	
Emisión de valores de renta fija	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-3	
Emisión de acciones	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	
Previsiones de demanda											
En general	0	0	3	6	0	1	67	33	25	5	
Préstamos a corto plazo	0	0	3	7	0	0	70	35	24	15	
Préstamos a largo plazo	0	0	4	6	0	0	60	30	26	5	

España y se relajaron ligeramente en la zona del euro. En cuanto a las condiciones de los nuevos créditos, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios volvieron a descender en las dos áreas, tal y como ya lo habían hecho tres meses antes, evolución que vino acompañada, en nuestro país, de una reducción de la relación principal-valor de la garantía.

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NC		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	0
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	0	-3
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-5	-5
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	3
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	0	-1
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Previsiones de oferta	0	0	7	3	0	0	-30	-15	24	-10	-4
<b>Demanda</b>											
Préstamos pequeñas y medianas empresas	0	1	5	4	0	0	30	15	34	5	1
Previsiones de demanda	0	0	3	7	0	0	70	35	24	20	13
<b>CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS. GRANDES EMPRESAS</b>											
<b>Oferta</b>											
Criterios para la aprobación	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Factores de oferta											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Competencia de otras entidades	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-7
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	0	-3
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	0	-4
Perspectivas del sector o sociedades concretas	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	6	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos											
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	0	-8
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-2
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-3
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Previsiones de oferta	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-2
<b>Demanda</b>											
Préstamos a grandes empresas	0	2	5	2	0	1	0	0	35	-6	-3
Previsiones de demanda	0	0	4	5	0	1	56	28	26	6	11

La demanda de este tipo de financiación se mantuvo estable en España tras el aumento registrado el trimestre previo, mientras que se incrementó en la UEM, principalmente influida por las mejores perspectivas sobre el mercado de la vivienda y el aumento de la confianza de los consumidores.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ABRIL DE 2014 (cont.)

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NC		En t	Desv. típica	En t-1
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA</b>										
Oferta										
Criterios para la aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-2
Factores de oferta										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	2
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	-6
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	1
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-0
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	1	8	0	0	1	11	6	17	6
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-2
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
Previsiones de oferta	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
Demanda										
Préstamos para adquisición de vivienda	0	1	7	1	0	1	0	0	25	6
Factores de demanda										
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	7	2	0	1	22	11	22	0
Confianza de los consumidores	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	0
Gasto de consumo no relacionado con adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-2
Ahorro de las familias	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	0
Préstamos de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Otras fuentes de financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Previsiones de demanda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	0
<b>CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES</b>										
Oferta										
Criterios para la aprobación	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0
Factores de oferta										
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5
Solvencia de los consumidores	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Condiciones de los préstamos/créditos concedidos										
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
Previsiones de oferta	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-2
Demandada										
Préstamos para consumo y otros fines	0	1	6	3	0	0	20	10	32	10
Factores de demanda										
Gasto en bienes de consumo duraderos	0	0	7	3	0	0	30	15	24	5
Confianza de los consumidores	0	1	7	2	0	0	10	5	28	10
Adquisición de valores	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
Ahorro de las familias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-2
Otras fuentes de financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
Previsiones de demanda	0	0	8	2	0	0	20	10	21	10

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NA		abr-14	ene-14	UEM	
<b>Efecto de las perturbaciones en los mercados financieros y de crédito</b>											
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses											
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	5	4	0	1	44	22	6	3	
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	5	4	0	1	44	22	11	4	
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses											
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	6	4	0	0	40	20	15	3	
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	8	2	0	0	20	10	5	2	
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	8	2	0	0	20	10	15	3	
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	4	6	0	0	60	30	25	15	
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	5	2	0	3	29	14	7	12	
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	6	2	0	2	25	13	0	16	
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	5	1	0	4	17	8	0	7	
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses											
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	6	3	
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	6	-1	
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses											
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	7	3	0	0	30	15	15	3	
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	8	2	0	0	20	10	10	3	
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	8	2	0	0	20	10	15	2	
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	20	10	
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	5	2	0	3	29	14	0	9	
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	6	2	0	2	25	13	0	9	
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	5	1	0	4	17	8	0	9	

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

En el segmento de préstamos a los hogares para consumo y otros fines, los criterios de aprobación aplicados por las entidades españolas encuestadas se relajaron por primera vez desde el primer trimestre de 2010, debido a una cierta mejora de las expectativas sobre el curso de la economía y de la solvencia de los consumidores. Los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se redujeron, mientras que el resto de condiciones no cambió. En la zona del euro, la evolución fue similar, aunque las variaciones fueron más moderadas. De acuerdo con las respuestas recibidas, la demanda de este tipo de financiación habría vuelto a aumentar en España, debido al incremento del gasto en bienes duraderos y a la mejora de la confianza de los consumidores. En la UEM, las peticiones de fondos también se incrementaron, aunque en menor medida, debido al mayor gasto en bienes duraderos, que compensó el efecto negativo de los otros factores.

En las contestaciones a las preguntas ad hoc, tanto las entidades españolas como las de la zona del euro señalaron que, en el primer trimestre de 2014, percibieron una mejora en

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS  
PREGUNTAS AD HOC SOBRE EL IMPACTO DE LA EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE DEUDA SOBERANA.  
RESULTADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ABRIL DE 2014

CUADRO 3

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	0	+	++	NC		abr-14	ene-14	UEM abr-14
<b>Cambio en las condiciones de acceso a la financiación</b>										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	-5	0
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
<b>Variación de los criterios para la aprobación de préstamos</b>										
A sociedades										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	-5	0
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
A hogares para adquisición de vivienda										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-2
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
A hogares para consumo y otros fines										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
<b>Variación en los márgenes aplicados a los préstamos</b>										
A sociedades										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
A hogares para adquisición de vivienda										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-3
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-2
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
A hogares para consumo y otros fines										
<i>Debido a:</i>										
<i>Exposición directa a la deuda soberana</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Valor de los activos soberanos disponibles para operaciones de mercado al por mayor</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
<i>Otros efectos (d)</i>	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a** Según la pregunta, el símbolo «+» (++) significa una cierta (considerable) mejora en las condiciones de acceso a la financiación, relajación de los criterios de aprobación y márgenes; mientras que «-» (--) significa un cierto (considerable) empeoramiento en el acceso a la financiación, endurecimiento de los criterios y márgenes. La opción «NC» significa no contesta. En todos los casos, el signo «o» indica ausencia de cambios.
- b** Porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso a los mercados (o un endurecimiento en los criterios y márgenes) menos el porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento en el acceso a los mercados (o una relajación de los criterios y márgenes).
- c** Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.
- d** Por ejemplo, la rebaja automática de la calificación crediticia que afecte a la entidad a consecuencia de la rebaja de la calificación crediticia soberana o las alteraciones del valor de la garantía implícita estatal, así como los efectos indirectos en otros activos, incluida la cartera de préstamos.

las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas, incluyendo las operaciones de titulización de préstamos y la transferencia de riesgos fuera del balance, segmento en el que los avances habían sido hasta ahora menos evidentes (véanse gráfico 4 y cuadro 2).

Un porcentaje muy elevado de las entidades de ambas áreas —y mayor en España (por encima del 90 %) que en la UEM (entre el 54 % y el 64 %)— indicó que los niveles actuales de los criterios de aprobación de préstamos eran más estrictos que los observados, en promedio, durante la última década en todos los segmentos (véase gráfico 6). Por otra parte, alrededor de un tercio de las entidades españolas contestó que, desde el segundo trimestre de 2010, no habían variado prácticamente dichos criterios, mientras que en la UEM dicha proporción es inferior (entre el 14 % y el 22 %). Tanto en nuestro país como en la zona del euro, el número de las que señalaron que su nivel actual era más estricto que el observado en media durante los últimos cuatro años es superior al de las que respondieron lo contrario.

De cara al trimestre en curso, las entidades españolas esperaban que los criterios de aprobación de nuevos préstamos a las sociedades no financieras se relajaran tanto en el caso de las empresas de mayor dimensión como, especialmente, en el de las pymes, y que se mantuvieran sin cambios en los créditos a hogares, tanto en los destinados a la compra de vivienda como en aquellos para consumo y otros fines. De cumplirse sus expectativas, aumentarían las solicitudes de financiación de las sociedades para todos los tamaños y en todos los plazos. En cuanto a las familias, se incrementarían algo tanto las peticiones de fondos para adquisición de vivienda como, en mayor medida, las destinadas a consumo y otros fines. En la UEM, las previsiones de oferta y de demanda eran similares a las de España (aunque las variaciones serían más moderadas), salvo en el segmento de créditos para consumo y otros fines, en el que las entidades del área del euro preveían una cierta relajación de los criterios.

En los mercados de financiación, las perspectivas de las entidades españolas para el segundo trimestre del año volvían a ser de mejora de las condiciones tanto en los mercados minoristas como en los mayoristas, incluyendo las titulizaciones y las transferencias de riesgos, mercados en los que, en ediciones previas, no habían esperado progresos. Por su parte, las instituciones del área del euro también anticipaban avances (si bien menores, en general, que en nuestro país) en todos los segmentos, salvo en el de la financiación minorista a largo plazo.

8.5.2014.



## UNA COMPARACIÓN DE LA RESPUESTA DEL SECTOR EXTERIOR EN LAS DOS ÚLTIMAS RECESIONES

Este artículo ha sido elaborado por Ana Gómez Loscos y César Martín Machuca, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

El sector exterior constituyó una palanca de primer orden de la recuperación en el episodio de crisis al que se enfrentó la economía española en la primera mitad de la década de los noventa, y en estos momentos está suponiendo, igualmente, un soporte primordial en el afianzamiento de una senda de crecimiento sólida, una vez que se ha empezado a superar el episodio de doble recesión que se inició en el segundo trimestre de 2008. Los mecanismos que han inducido el ajuste del sector exterior en ambas fases contractivas han sido, sin embargo, muy diferentes, como resultado lógico de la introducción de la moneda única en 1999, aunque también, en alguna medida, como consecuencia de las características específicas de cada una de estas crisis. Mientras que las mejoras de competitividad propiciadas por las devaluaciones del tipo de cambio resultaron ser transitorias, las que se derivan del ajuste interno de costes y precios relativos tienen, en principio, un carácter más persistente. Desde esta perspectiva, resulta de interés valorar el alcance del ajuste del sector exterior y de las ganancias de competitividad generadas en los últimos años en comparación con lo ocurrido a principios de los noventa.

El artículo se organiza del siguiente modo. En primer lugar, se describen los principales rasgos de cada una de estas fases recesivas, prestando particular atención al comportamiento del sector exterior. A continuación se analiza la evolución de los flujos comerciales reales con el resto del mundo y de sus principales determinantes. En la tercera sección se realiza una valoración del impacto de algunos de los cambios estructurales en el patrón del comercio exterior acaecidos en cada una de las etapas contractivas. La sección final del artículo recoge las principales conclusiones.

### La evolución macroeconómica en las dos últimas crisis: aspectos básicos

La última crisis económica ha sido la más severa de la historia reciente de la economía española, al encadenar dos recesiones sucesivas (véanse gráficos 1 y 2)<sup>2</sup>. En los cinco años que siguieron al segundo trimestre de 2008, el PIB cayó 7,7 puntos porcentuales (pp) en términos acumulados, lo que representa un retroceso más duradero e intenso que el que se registró a lo largo de la crisis de los noventa. Esta última se inició en el segundo trimestre de 1992, se extendió hasta el período abril-junio de 1993 y generó un descenso del PIB de 1,9 pp en términos acumulados.

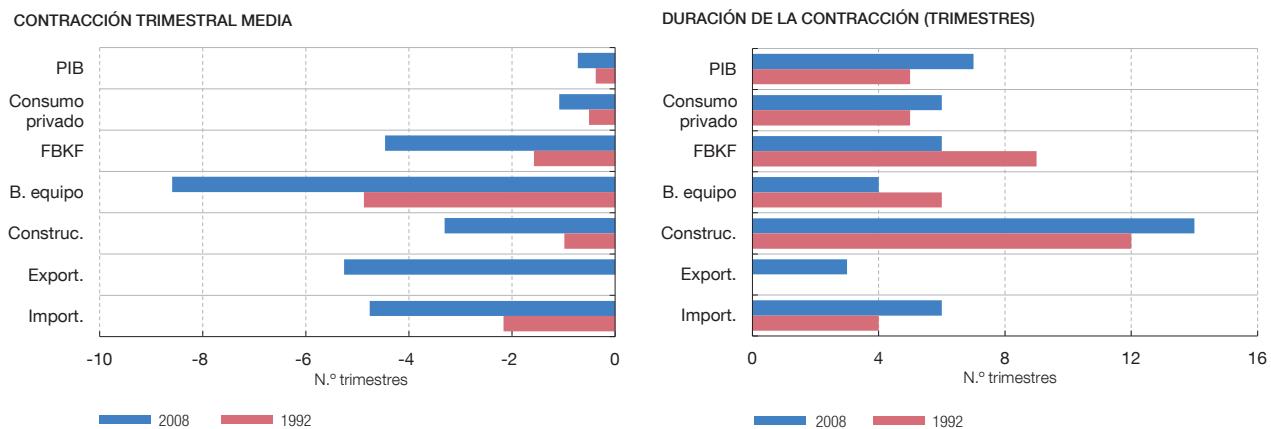
En ambos casos, el ajuste de la actividad se concentró en la demanda nacional, si bien su intensidad fue sustancialmente superior en el episodio iniciado en 2008, durante el cual este componente de la demanda agregada retrocedió en términos acumulados 17,8 pp (frente a 5,4 pp en la crisis iniciada en 1992). Esta contracción fue particularmente intensa en el caso de la formación bruta de capital fijo, arrastrada por el desplome de la inversión en construcción, aunque otros componentes, como el consumo de los hogares, experimentaron asimismo un acusado retroceso. No obstante, en el ciclo contractivo anterior el ajuste de la inversión en bienes de equipo fue más pronunciado.

1 Agradecemos la colaboración técnica de Coral García y de Isabel Sánchez.

2 Para un análisis más detallado de las diversas fases de la crisis, véase Ortega y Peñalosa (2013). Una cronología histórica de los puntos de giro del ciclo económico puede verse en Berge y Jordà (2013).

## INTENSIDAD Y DURACIÓN DE LA CRISIS (a)

GRÁFICO 1



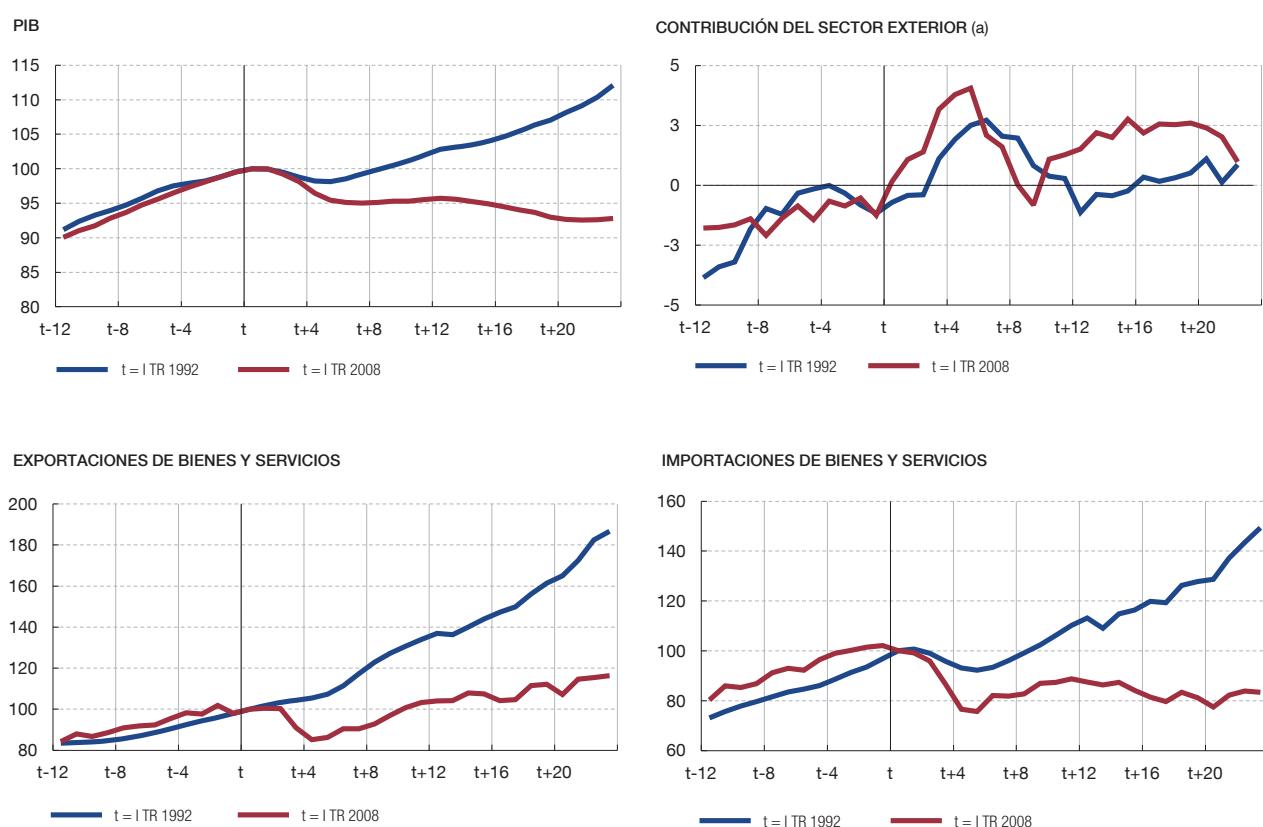
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Número de trimestres desde el inicio de cada recesión (II TR 1992 y II TR 2008) hasta alcanzar la primera tasa intertrimestral positiva en cada variable.

## EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES MACROMAGNITUDES EN LOS ÚLTIMOS CICLOS EN ESPAÑA

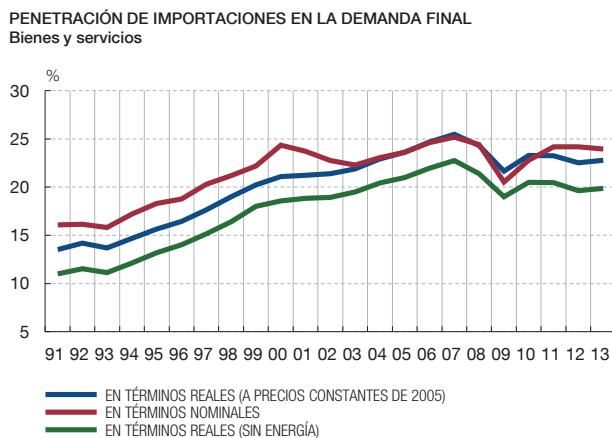
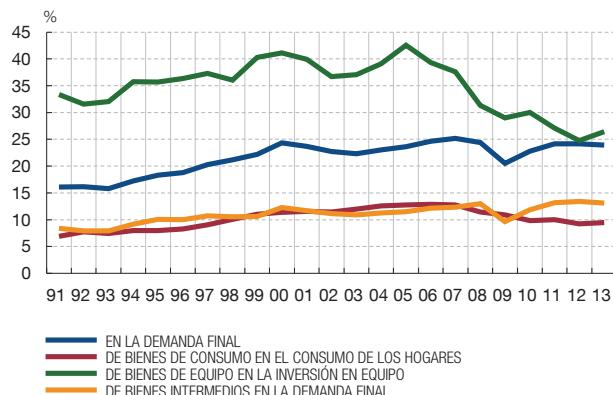
Índice = 100 en el trimestre anterior al inicio de la recesión

GRÁFICO 2



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a La contribución del sector exterior está expresada en puntos porcentuales.

PENETRACIÓN DE IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS,  
EN TÉRMINOS NOMINALES

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

El sector exterior amortiguó sustancialmente el impacto negativo de la caída de la demanda nacional sobre la actividad en ambos episodios, si bien este efecto cobró mayor fuerza en la última recesión, en la que la contribución de la demanda externa al crecimiento interanual del PIB fue apreciablemente más elevada<sup>3</sup> (2 pp en promedio anual, frente a 0,7 pp en la recesión de 1992). Cuando se comparan ambos episodios en su conjunto, esta brecha resultó principalmente del mayor retroceso de las importaciones durante el último ciclo contractivo (-3,6 pp en promedio anual, frente a 0,1 pp en 1992), aunque a lo largo de este período el papel relativo que desempeñaron exportaciones e importaciones en la configuración de la demanda exterior neta se fue modificando.

En efecto, los intercambios comerciales con el resto del mundo presentaron una trayectoria heterogénea durante estos últimos cinco años. Las exportaciones acusaron la abrupta contracción del comercio mundial entre finales de 2008 y principios de 2009, pero mostraron un elevado dinamismo a partir de entonces, de manera que entre el segundo trimestre de 2008 y el mismo período de 2013 acumularon un incremento en términos reales de 14,2 pp (frente a 3,9 pp en la recesión iniciada en 1992). Por su parte, las importaciones se ajustaron notablemente en los dos episodios contractivos, lastradas por la debilidad de la demanda nacional, tendencia que se interrumpió transitoriamente durante la etapa de frágil estabilización de la actividad que tuvo lugar entre 2010 y el primer trimestre de 2011. En conjunto, las importaciones cayeron 17,1 pp durante este período de cinco años (frente a 8,9 pp en la recesión anterior).

En ambos casos se observó un descenso del grado de penetración de las importaciones en términos reales, de mayor duración e intensidad en el período más reciente (situándose en 2013 en el 22,8 % del PIB, 1,5 pp por debajo de su valor en 2008) (véase gráfico 3)<sup>4</sup>. En términos nominales, la disminución del grado de penetración de las importaciones fue inferior, debido al menor crecimiento de los precios de los productos nacionales frente a los importados, así como a una evolución alcista de los precios del petróleo (que, valorados en euros, aumentaron un 23,4 % entre 2008 y 2013). La magnitud del retroceso en la penetración de las importaciones fue desigual entre los distintos componentes de la demanda final, siendo superior en el caso de los bienes de equipo.

3 Dada la elevada volatilidad de las series del sector exterior, las siguientes cifras se comentan en términos interanuales.

4 El retroceso acumulado en esta etapa es de una magnitud similar cuando se excluyen los productos energéticos.

A continuación se analizan los principales determinantes de las exportaciones e importaciones de bienes, que constituyen la parte más relevante de los intercambios con el resto del mundo (alrededor del 70 % y del 80 % del total, respectivamente)<sup>5</sup>, prestando especial atención a su comportamiento durante la última crisis, período para el que se dispone de información más detallada.

El marco analítico utilizado tradicionalmente en las estimaciones de los flujos de comercio exterior considera como variables determinantes de primer orden la renta de los consumidores —extranjeros en las exportaciones y nacionales en las importaciones— y sus precios relativos frente a los bienes sustitutivos con los que compiten —los del resto del mundo en las exportaciones y los relativos a la producción interna en el caso de las importaciones—. Concretamente, en el Modelo Satélite del Sector Exterior (MSE) del Servicio de Estudios del Banco de España [véase García *et al.* (2009)] las variables explicativas de las exportaciones de bienes son la demanda externa, aproximada a partir del volumen de las importaciones de bienes y servicios de nuestros compradores, y la competitividad-precio de los productos de exportación españoles, definida como la ratio entre sus precios y los de los competidores a escala mundial, teniendo en cuenta el tipo de cambio. Por lo que se refiere a las importaciones de bienes, los determinantes considerados en el MSE son la demanda final de la economía española y los precios relativos de las importaciones.

Comenzando por las variables de demanda, se pueden distinguir dos etapas claramente diferenciadas en cuanto a la contribución de los mercados de exportación a las ventas de bienes al exterior, de acuerdo con las estimaciones del MSE (véase gráfico 4). En la primera, que comprende los primeros trimestres de la crisis económica y financiera internacional (durante 2008 y 2009), esta contribución fue negativa, como resultado de la fuerte moderación del comercio mundial a raíz de las graves turbulencias financieras que se materializaron en la última parte de 2008<sup>6</sup>. Posteriormente, la aportación de la demanda externa fue positiva, si bien se moderó en 2012, tras el inicio de la segunda recesión en la UEM. La profundidad y el carácter global de la crisis más reciente y el hecho de que esta afectó con especial intensidad al conjunto de las economías avanzadas, en particular a la UEM —que continúa siendo el principal mercado al que se dirigen las exportaciones españolas—, explican, en buena medida, que la contribución de la demanda procedente del resto del mundo haya sido menos pronunciada que en la crisis de los noventa (véase gráfico 5).

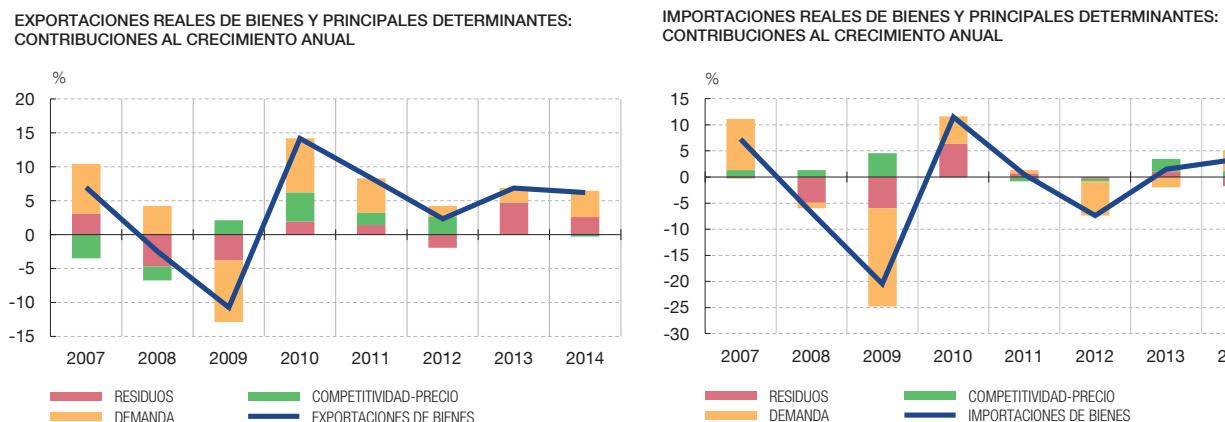
El retroceso acumulado por las importaciones durante el período 2008-2013 se debe, básicamente, a la fuerte contracción de la demanda final, que afectó, en particular, a los componentes con un contenido importador más elevado (como es el caso de la formación

5 El crecimiento de las transacciones con el exterior de servicios no turísticos se encuadra en un proceso de internacionalización de las empresas españolas a través de la inversión exterior directa (IED) y de cambio estructural que ha ampliado a escala mundial el carácter comercializable de estas actividades. Durante los últimos años también se ha asistido a una expansión de las exportaciones de servicios de ramas cuya demanda nacional se ha ajustado fuertemente, como ocurre con la construcción. En cuanto a los servicios turísticos, su trayectoria de recuperación actual se apoya, fundamentalmente, en la mejoría de los mercados emisores tradicionales (Reino Unido, Alemania y Francia) y, parcialmente, en una reorientación de los flujos de turistas hacia España motivada por la inestabilidad geopolítica en los países árabes. Para un análisis más detallado de los condicionantes del turismo y de los servicios no turísticos, véanse Gómez Loscos y González (2014) y Macías y Martín Machuca (2010), respectivamente.

6 La demanda mundial de importaciones retrocedió con bastante más intensidad que la renta, debido, principalmente, a que la crisis internacional repercutió con mayor severidad en los componentes de la demanda más comercializables (bienes de capital y de consumo duradero) y al efecto multiplicador sobre la demanda de importaciones que supone la fragmentación internacional de las cadenas de valor experimentada durante las últimas décadas, que eleva el contenido importador por unidad de producto.

## ECUACIONES DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES

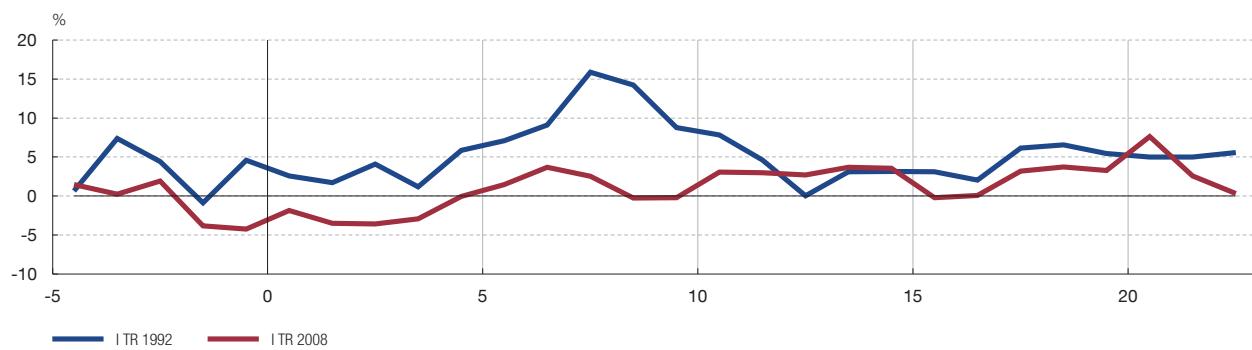
GRÁFICO 4



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

## EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS DE EXPORTACIÓN (a) (b)

GRÁFICO 5



FUENTE: Elaboración propia, a partir de los datos del Instituto Nacional de Estadística y del Banco de España.

- a) Cociente entre las tasas de crecimiento de las exportaciones y los mercados de exportación de España.  
b) El cero indica el trimestre anterior a la recesión (I TR 1992 y I TR 2008)

bruta de capital fijo) y al consumo privado de bienes duraderos. Estos descensos se amortiguaron por el dinamismo de las exportaciones, que tienen igualmente un alto contenido importador, relacionado, en parte, con el proceso de globalización de la producción y la consiguiente fragmentación de las cadenas de valor. A efectos ilustrativos, se pueden identificar tres fases en el ritmo de ajuste de las compras al exterior, como reflejo del comportamiento diferenciado de la demanda final durante este período de referencia. En la primera, que abarcaría el período 2008-2009, la caída de la demanda nacional fue muy pronunciada y generalizada entre todos sus componentes, lo que provocó un fuerte ajuste de las importaciones, según recogen las ecuaciones del modelo. La subsiguiente fase de estabilización de la actividad (entre 2010 y 2011) permitió una recuperación parcial de las importaciones, que, sin embargo, volvieron a retroceder en 2012, lastreadas por una segunda recesión. En la crisis de los noventa, la disminución de la demanda nacional fue menos severa, lo que se tradujo en una contracción de las importaciones de un orden de magnitud significativamente inferior.

Las estimaciones del MSE identifican, asimismo, una aportación positiva de la competitividad-precio al crecimiento de las ventas al exterior a lo largo de la última crisis, más elevada en el caso de las exportaciones a los países extracomunitarios. Hay que subrayar

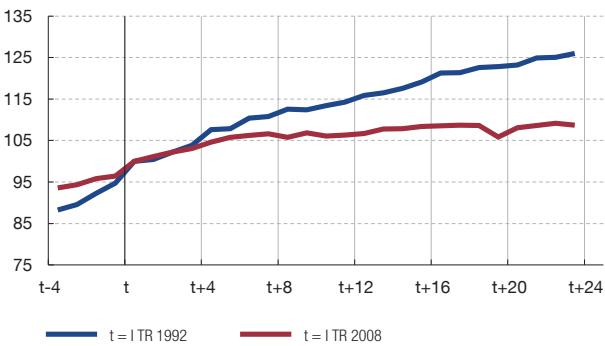
**EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD-PRECIO**  
Índice = 100 en I TR 1992 y en I TR 2008

GRÁFICO 6

TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



REMUNERACIÓN POR ASALARIADO



COSTES LABORALES UNITARIOS RELATIVOS



DEFLACTOR DEL PIB



TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



IPC



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

que el ajuste en términos de tipo de cambio efectivo real al cabo de cinco años habría sido muy similar al que se produjo tras la crisis del 1992, a pesar de que entonces el ajuste se hizo a través de la devaluación del tipo de cambio. No obstante, para alcanzar este resultado los factores que han activado el ajuste de la competitividad y los canales por los que ha transcurrido han diferido sustancialmente (véase gráfico 6).

En la crisis de los noventa, la depreciación del tipo de cambio efectivo real se produjo como consecuencia de la instrumentación de cuatro devaluaciones consecutivas del tipo de cambio de la peseta entre 1992 y 1995, que situaron su cotización en este último año en un nivel un 30 % inferior al que tenía al inicio de la crisis del Sistema Monetario Europeo (SME).

Esta actuación generó rápidas e intensas ganancias de competitividad-precio, que resultarían, sin embargo, de carácter transitorio. En cambio, la depreciación del tipo de cambio efectivo real en el transcurso de la última crisis ha sido el resultado de un proceso interno de mejora de la competitividad a través del ajuste gradual de costes y precios relativos. Desde 2008, el descenso de los costes laborales unitarios (CLU) frente a los países desarrollados ha sido de 15 pp, revirtiendo la práctica totalidad de la pérdida de competitividad acumulada desde la incorporación al euro (el 95 % del máximo de dicho deterioro, y el 80 % si se consideran solo los CLU de las manufacturas). No obstante, el ajuste de los precios relativos ha sido menos acusado. En términos del IPC, solo se ha corregido parcialmente el elevado diferencial acumulado frente a la UEM en el período 1999-2007<sup>7</sup>. La traslación incompleta del descenso de los costes a los precios podría limitar la expansión de las exportaciones, si bien el elevado grado de competencia que, en general, existe en los mercados internacionales en los que compiten los exportadores españoles permite que ajustes relativamente moderados de los precios relativos puedan generar ganancias notables en la cuota del mercado correspondiente.

En la vertiente de las importaciones, la incidencia de la competitividad-precio apenas fue significativa, salvo en 2009 y 2013, años en los que se produjeron fuertes caídas en los precios de importación, lo que limitó el retroceso de las compras al exterior.

La comparación a lo largo de las dimensiones anteriores con la recesión de 1992-1993 subraya el carácter gradual del proceso de recuperación de la competitividad en el que todavía se halla inmersa la economía, basado en el ajuste de costes y precios relativos, frente al que dieron lugar las sucesivas depreciaciones del tipo de cambio adoptadas en la primera mitad de los noventa. Sin embargo, las mejoras de competitividad que produjeron las devaluaciones del tipo de cambio de la peseta en la década de los noventa fueron experimentando un progresivo agotamiento conforme los costes y precios acumulaban un crecimiento diferencial positivo frente a las principales economías de nuestro entorno<sup>8</sup>. En cambio, las mejoras de competitividad conseguidas a través de un ajuste interno de costes y precios relativos tienen, en principio, un carácter más persistente, especialmente cuando aquellas son el reflejo de reformas que aumentan de manera permanente la eficiencia de los mercados de factores y de productos. El impacto positivo de este mecanismo de generación de ganancias de competitividad puede verse reforzado en la medida en que se materialice la reasignación de recursos hacia las actividades exportables, lo que permitiría, eventualmente, una reducción de la dependencia importadora. Este proceso de reasignación, aún incipiente, se está viendo favorecido en el período más reciente por el patrón del ajuste interno de costes y precios relativos que está teniendo lugar —más intenso en el sector no comercializable que en el comercializable—, así como por la ampliación de los márgenes de las empresas exportadoras, al elevar su rentabilidad relativa y proporcionar una vía de financiación para que estas empresas acometan proyectos de inversión [véanse Comisión Europea (2013) y Montero y Urtasun (2014)]. Otro canal que apoyaría la reorientación de la actividad hacia el sector comercializable es la inversión directa procedente del exterior, cuyas perspectivas son favorables gracias al aumento de su grado de competitividad a escala internacional.

Finalmente, conviene señalar que las estimaciones del MSE muestran que la recuperación de las exportaciones tras el colapso del comercio internacional a finales de 2008 ha sido

<sup>7</sup> Este proceso de corrección se ha visto limitado en cierta medida por el encarecimiento de los precios de la energía y por el aumento de los impuestos indirectos y de los precios administrados, que ha sido un componente de la estrategia de consolidación fiscal en España.

<sup>8</sup> De hecho, la respuesta de la inflación en la recesión iniciada en 1992 ocurrió con más retardo y menor intensidad que en el último ciclo contractivo, de tal modo que se mantuvo en tasas apreciablemente superiores.

más intensa de lo que se derivaría del comportamiento de los mercados de exportación y de la competitividad-precio, lo que apunta a la relevancia de otros factores relacionados con cambios de carácter estructural que se analizan la siguiente sección.

### Cambios en los patrones geográfico y sectorial del comercio exterior

Durante los últimos años se han producido diversas transformaciones que han elevado la capacidad de crecimiento potencial de las exportaciones, entre las que sobresalen la creciente internacionalización del tejido productivo, reflejado en la ampliación del número de empresas que exportan (base exportadora)<sup>9</sup> —con un aumento del 7 % de las que exportan de forma regular en 2013— y el incremento del grado de su diversificación geográfica.

Las exportaciones de bienes se han reorientado, en gran medida, hacia los mercados extra-comunitarios, y en particular hacia áreas emergentes, cuya demanda de importaciones mostró durante la última fase recesiva mayor pujanza que la de las economías avanzadas, en especial de la UEM (véase gráfico 7). Este aumento en la diversificación resulta beneficioso para las perspectivas de las exportaciones, a tenor del crecimiento potencial más elevado de las economías emergentes. El peso relativo en términos nominales de la UEM en las ventas de bienes al exterior ha disminuido alrededor de 8 pp desde el comienzo de esta última crisis, hasta situarse por debajo del 50 %, a favor, básicamente, de las economías emergentes, cuya participación en las exportaciones asciende, aproximadamente, al 30 % del total. En particular, se han incrementado las exportaciones al Magreb, Latinoamérica y China. A principios de los noventa, también tuvo lugar una expansión de las exportaciones hacia los mercados extracomunitarios, pero, en términos generales, menos pronunciada. En concreto, el peso de las ventas destinadas a los países que posteriormente integraron la UEM descendió entonces cerca de 4 pp. La reorientación de las exportaciones hacia los mercados emergentes, junto con la fragmentación de las cadenas de valor globales, ha contribuido a elevar durante los últimos años el peso relativo de las ventas al exterior de bienes intermedios, tanto energéticos como no energéticos, en particular de productos químicos (en cerca de 3 pp).

En paralelo, se han producido cambios en la composición de las importaciones, al incrementarse el peso relativo de las compras al exterior de bienes intermedios industriales, en particular de los correspondientes a la industria química, vehículos y equipo de transporte, y equipo eléctrico y de precisión. Por el contrario, ha descendido la importancia relativa de las exportaciones de productos de capital y, sobre todo, de consumo duradero, que se han visto lastradas por la caída a escala internacional de la demanda de estos tipos de bienes. Por lo que se refiere a las perspectivas a medio plazo de las compras al exterior, todavía resulta prematuro estimar en qué medida su ajuste responde a factores cíclicos o de carácter más permanente. De hecho, las estimaciones con datos agregados no identifican todavía cambios significativos en las elasticidades de las importaciones a la demanda final<sup>10</sup>, que, por tanto, continúan mostrando una elevada sensibilidad a la posición cíclica de la economía. No obstante, en puntos de inflexión del ciclo o de fuerte ajuste de la demanda interna, resulta adecuado hacer una aproximación desagregada para analizar la relación entre las importaciones y la demanda final<sup>11</sup>.

9 De acuerdo con los datos del ICEX, desde 2007 el número de empresas exportadoras ha aumentado un 40 %, y el de exportadores estables (definidos como los que han exportado los cuatro últimos años), un 5 %.

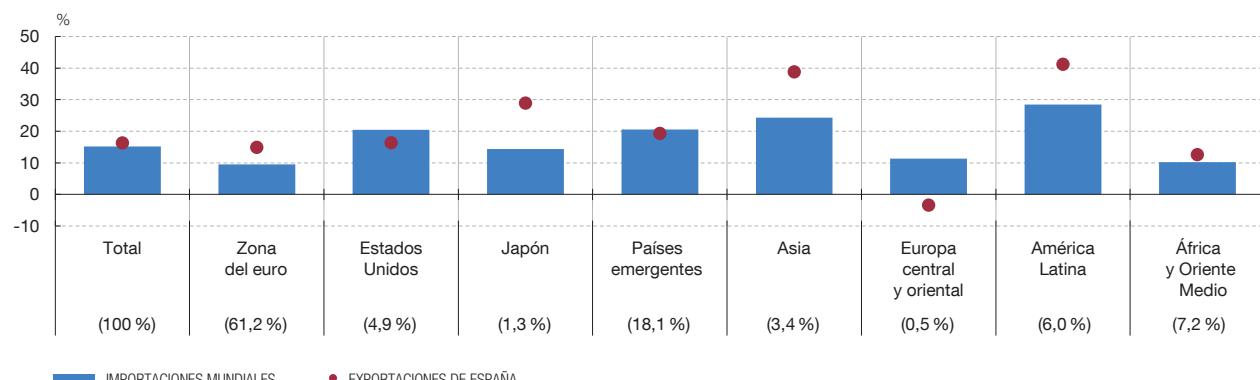
10 Las elasticidades de las importaciones del Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE) para el período 1995-2012 muestran una elevada sensibilidad a la posición cíclica de la economía española, con una elasticidad-renta que continúa siendo muy elevada tanto en el largo plazo como, sobre todo, en el corto [véase Hurtado *et al.* (2014)]. En cambio, se ha reducido la elasticidad-precio en el largo y, ligeramente, en el corto plazo, lo que podría explicarse por la fragmentación internacional de los procesos productivos y por la elevada dependencia de bienes y servicios de alto valor añadido y de tecnología importada, como principal vía de incorporación de los últimos avances técnicos, y de *inputs* intermedios energéticos.

11 Véase Banco de España (2014) para un análisis de los determinantes de la evolución reciente de las importaciones por tipos de bienes.

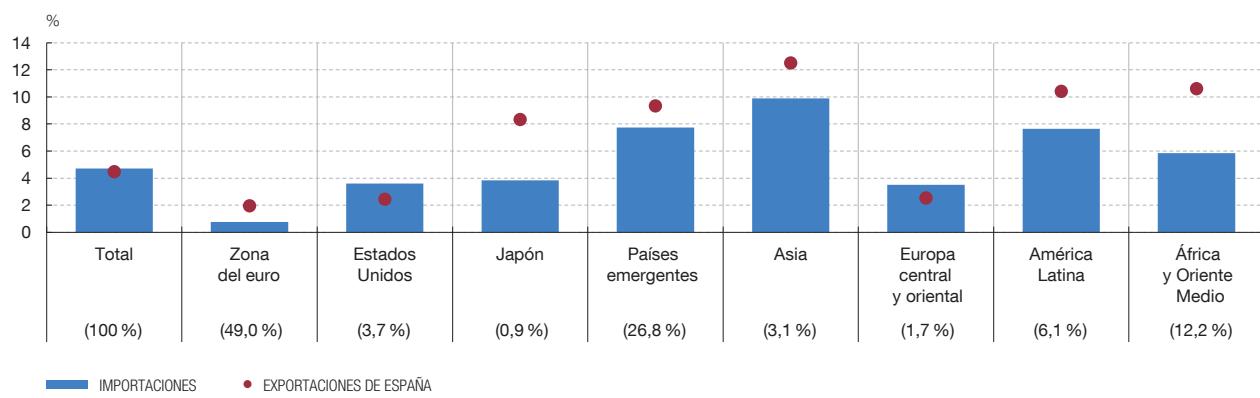
DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES  
Crecimiento medio anual, en términos nominales

GRÁFICO 7

PERÍODO 1991-1994 (a)



PERÍODO 2008-2013 (b)



FUENTES: Ministerio de Economía y Competitividad y Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB).

- a Ponderaciones en 1994, entre paréntesis.  
b Ponderaciones en 2013, entre paréntesis.

### Consideraciones finales

El sector exterior está desempeñando un papel clave en la incipiente recuperación de la economía española. La magnitud del ajuste de los flujos comerciales con el exterior ha propiciado una notable corrección del desequilibrio externo en los últimos años, hasta el punto de que en 2013 se registró un superávit por cuenta corriente por primera vez desde 1986. En la recesión que se inició en 1992, el sector exterior también fue el principal motor de la recuperación, si bien su respuesta en cada una de estas crisis estuvo condicionada por factores claramente diferenciados. La intensidad de la fase contractiva que se inició en 2008 reflejó el carácter global de esta última crisis, que fue particularmente intensa y duradera en el seno de la UEM, nuestro principal mercado de exportación. A su vez, la incorporación a la moneda única supuso la imposibilidad de recurrir a las devaluaciones nominales que sustentaron las rápidas, pero transitorias, ganancias de competitividad generadas a principios de los noventa.

Los factores anteriores han condicionado en gran medida el proceso, actualmente en marcha, de recuperación de la competitividad perdida durante el anterior ciclo expansivo, y han propiciado una mayor aportación de la demanda externa en la crisis reciente que la registrada en la última década del siglo pasado, sobre todo por una caída más pronunciada

de las importaciones. La recuperación de la competitividad externa a través del ajuste de los costes y precios relativos ha operado en el contexto de la crisis actual de manera más paulatina, pero, previsiblemente, más duradera que la resultante de las devaluaciones nominales acometidas en los años noventa, según sugiere la evidencia histórica descrita en este artículo. No obstante, la magnitud de los desequilibrios pendientes, como el elevado endeudamiento exterior, pone en evidencia la necesidad de perseverar en el ajuste de la competitividad a la vista de los retos a los que todavía se enfrenta la economía española para afianzar su recuperación.

14.5.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2014). «Informe trimestral de la economía española», recuadro 5 («La evolución reciente de las importaciones y sus determinantes»), *Boletín Económico*, abril, pp. 39-41.
- BERGE, T. J., y Ó. JORDÀ (2013). «A chronology of turning points in economic activity: Spain, 1850–2011», *SERIES*, marzo, vol. 4, n.º 1, pp. 1-34.
- COMISIÓN EUROPEA (2013). *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 12, n.º 3.
- GARCÍA, C., E. GORDO, J. MARTÍNEZ-MARTÍN Y P. TELLO (2009). *Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española*, Documentos Ocasionales, n.º 0905, Banco de España.
- GÓMEZ LOSCOS, A., y M. J. GONZÁLEZ (2014). «La evolución reciente del turismo no residente en España», *Boletín Económico*, abril, pp. 67-74, Banco de España.
- HURTADO, S., P. MANZANO, E. ORTEGA y A. URTASUN (2014). *Update and re-estimation of the Quarterly Model of the Banco de España*, Documentos Ocasionales, Banco de España, de próxima publicación.
- MACÍAS, A. P., y C. MARTÍN MACHUCA (2010). «El comercio exterior de servicios no turísticos en España», *Boletín Económico*, abril, pp. 105-113, Banco de España.
- MONTERO, J. M., y A. URTASUN (2014). *Price-cost mark-ups in the Spanish economy: a microeconomic perspective*, Documentos de Trabajo, n.º 1407, Banco de España.
- ORTEGA, E., y J. PEÑALOSA (2013). *Algunas reflexiones sobre la economía española tras cinco años de crisis*, Documentos Ocasionales, n.º 1304, Banco de España.

## LA EVOLUCIÓN FINANCIERA DE LOS HOGARES Y DE LAS SOCIEDADES DEL ÁREA DEL EURO EN 2013

Este artículo ha sido elaborado por Ana del Río y José Antonio Cuenca, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

En 2013, la evolución de la situación financiera de los hogares y de las sociedades no financieras en la zona del euro vino determinada por el contexto económico general marcado por la progresiva moderación de las tensiones financieras, la reducción de la incertidumbre y el inicio de una suave recuperación económica.

Efectivamente, a partir del segundo trimestre, la actividad económica volvió a crecer en el área del euro y se detuvo el deterioro del mercado de trabajo, dejando atrás una larga etapa de recesión en la que el PIB cayó durante seis trimestres consecutivos. Con todo, en el conjunto del año, la reactivación económica fue débil, condicionada por el escaso dinamismo de las rentas, los efectos de un deterioro prologado del mercado de trabajo y la necesidad de corregir los elevados niveles de endeudamiento público y privado. La ausencia de vigor de la actividad determinó que tanto el PIB como el empleo registraran en media del año una contracción del 0,4 % y del 0,9 %, respectivamente, y que el paro llegara a rebasar el 12 % de la población activa.

El crecimiento económico a partir del segundo trimestre de 2013 se sustentó, además de en un entorno exterior relativamente favorable, en varios factores. La orientación expansiva de la política monetaria del BCE se tradujo en una relajación significativa de las condiciones financieras en comparación con los momentos más críticos de la crisis a mediados de 2012. Además, los progresos realizados en el doble frente de, por un lado, la corrección de los desequilibrios macroeconómicos acumulados en algunos países y, por otro, de la reforma de la gobernanza del área —terreno este último en el que se dieron pasos decisivos hacia la futura Unión Bancaria—, contribuyeron a restaurar la confianza. La mejora de las condiciones en los mercados financieros se reflejó en reducciones sostenidas de las primas de riesgo soberanas y bancarias, en menores niveles de volatilidad, en una cierta normalización de los flujos de capital dentro de la UEM, en una caída de la financiación otorgada por el Eurosistema y en revisiones al alza en las calificaciones crediticias. Estos avances, que han proseguido en los meses transcurridos de 2014, no han llegado a traducirse, sin embargo, en una corrección sustantiva de las divergencias en el coste del crédito otorgado por los bancos.

La política fiscal, en cambio, mantuvo un tono restrictivo en 2013, aunque el ritmo de consolidación de las cuentas públicas se atenuó tras la decisión del Consejo Europeo a mediados del año de dilatar los plazos para corregir los déficits públicos excesivos. Como en años anteriores, las medidas de índole fiscal recayeron en mayor medida sobre los ingresos impositivos, mientras que el gasto público permaneció estabilizado.

Tras esta descripción del contexto económico general, la segunda sección de este artículo está dedicada a la evolución de la renta y del ahorro de los hogares, de sus operaciones financieras y de los cambios en su situación patrimonial, prestando particular atención a la corrección del endeudamiento. El apartado tercero desarrolla un análisis similar para las empresas no financieras, incluyendo para algunas variables información diferenciada en función del tamaño de las sociedades. El artículo se cierra con unas breves conclusiones.

## Los hogares

### LA RENTA Y EL AHORRO

Durante 2013 los ingresos de los hogares continuaron mostrando una notable debilidad que supuso una pérdida de poder adquisitivo por quinto año consecutivo (véase gráfico 1). La renta bruta disponible<sup>1</sup> (RBD) del sector aumentó un 0,7 % en términos nominales, algo por encima de lo registrado en 2012 (0,4 %), pero por debajo de la tasa de inflación media del año, que se situó en el 1,4 %. Esto supuso una caída de la renta real del 0,7 % en 2013, frente al 2,1 % del año anterior, acumulando un retroceso del poder adquisitivo cercano al 5 % desde 2008. La reducción de la renta en términos reales en 2013 fue muy generalizada por países, con la excepción de Alemania y de Bélgica.

El escaso crecimiento de la renta nominal de las familias fue fundamentalmente el reflejo de la caída del empleo. El carácter moderado de la reactivación económica junto con la holgura en el mercado de trabajo —el número de horas trabajadas se sitúa por debajo de su promedio histórico— determinaron la reticencia de las empresas al incremento de las plantillas. Aunque el empleo dejó de caer en el segundo trimestre, se mantuvo estable el resto del año, de manera que, en el conjunto del ejercicio 2013 se contrajo un 0,9 %, frente a una reducción del 0,6 % en 2012. Este comportamiento del empleo dentro del contexto de moderación salarial —la remuneración por asalariado creció un 1,7 %— supuso una notable ralentización de la principal fuente de recursos de los hogares. La remuneración de los asalariados, que aporta casi el 75 % de los ingresos del sector, creció un 0,8 %, frente al 1,1 % en 2012, tasa que constituye el registro más bajo en la última década sin tener en cuenta la caída de 2009.

La debilidad de las rentas del trabajo fue en parte compensada por un comportamiento algo más dinámico del excedente bruto de explotación (EBE), el segundo componente en importancia de los ingresos brutos de las familias al generar cerca del 25 % de ellos. El EBE creció un 1,5 % en 2013, frente al 0,2 % de 2012. En cuanto al resto de componentes de la renta de las familias, tanto los intereses pagados como los recibidos volvieron a reducirse, situándose en ambos casos en valores mínimos desde 1999. En términos netos, los hogares fueron perceptores de intereses por un importe que representó un 1,5 % de su RBD, valor similar al de los años anteriores. En cambio, el aumento de los pagos de impuestos determinó que, a pesar de las mayores transferencias netas del Estado, el sector público continuara restando dinamismo a la renta de los hogares en 2013.

El comportamiento del consumo vino condicionado por el escaso dinamismo de los ingresos. Así, durante 2013 el consumo creció un 0,6 % en términos nominales, similar al del ejercicio anterior, lo que supone una caída del 0,7 % en términos reales. Este volumen de gasto implicó un leve aumento de la tasa de ahorro, de una décima, hasta situarse en el 13,1 % de la RBD, todavía por debajo de la media histórica desde 1999 que se sitúa en torno al 14 %. El comportamiento de la tasa de ahorro por países fue muy dispar, con la nota común de que en todos, salvo en Portugal, la tasa de ahorro permaneció en un nivel inferior al nivel medio desde 2007. Las perspectivas de una recuperación económica de carácter moderado, el deterioro acumulado en el mercado de trabajo y la necesidad del sector hogares de reducir el endeudamiento tienden a contener la expansión del gasto y, previsiblemente, a presionar al alza la tasa de ahorro.

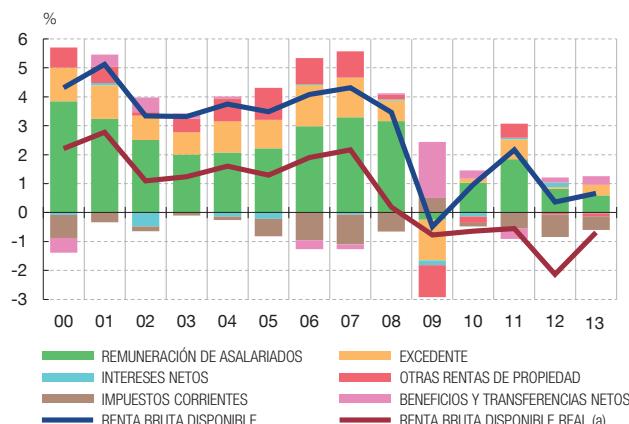
<sup>1</sup> El sector hogares incluye las empresas individuales sin personalidad jurídica y las instituciones sin ánimo de lucro. La renta bruta disponible (RBD) comprende la remuneración de los asalariados (incluyendo las cotizaciones sociales a cargo de la empresa), la renta mixta (que generan los empleados autónomos) y el excedente bruto de explotación (que procede de las empresas familiares y de las rentas asignadas a viviendas ocupadas por sus propietarios), las rentas netas de la propiedad (fundamentalmente intereses y dividendos recibidos menos los intereses pagados) y las transferencias del y al sector público (prestaciones de la Seguridad Social menos cotizaciones y pago de impuestos). En el artículo, la RBD está ajustada por el cambio neto en el patrimonio de los fondos de pensiones.

## RENTA, TASA DE AHORRO Y FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES

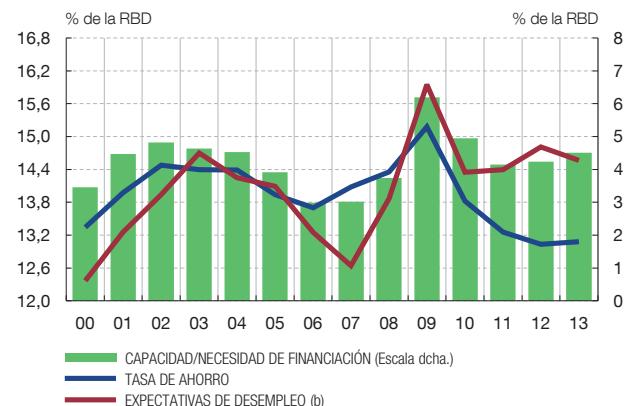
GRÁFICO 1

### RENTA BRUTA DISPONIBLE Y COMPONENTES

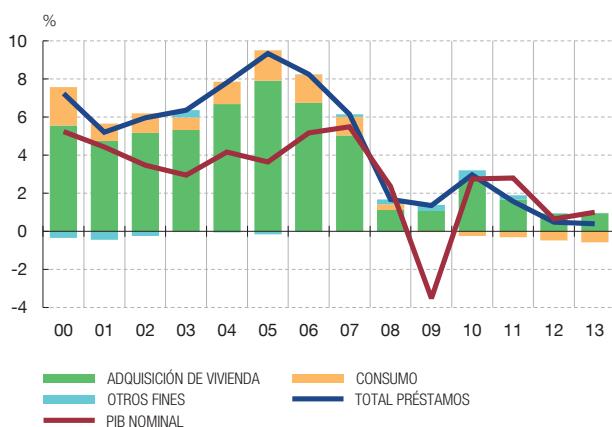
Contribuciones al crecimiento interanual



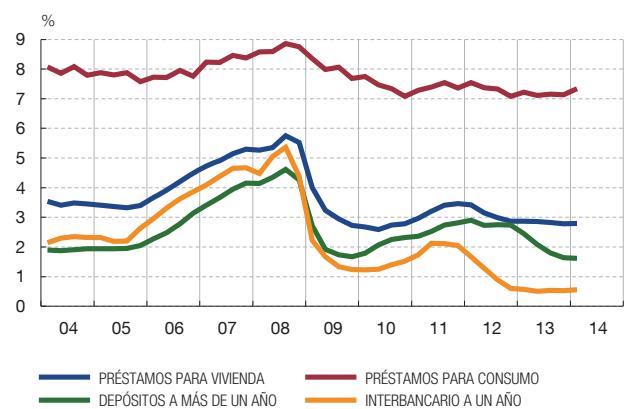
### AHORRO Y CONFIANZA DEL CONSUMIDOR



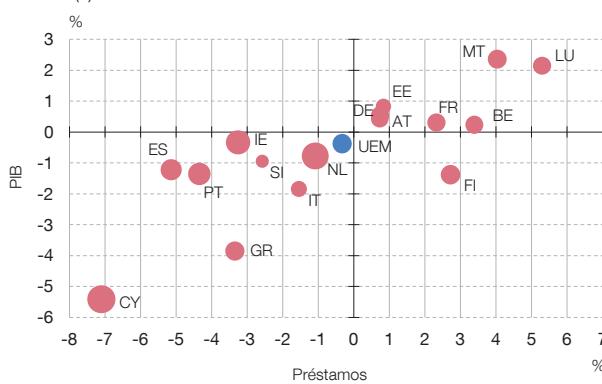
### PRÉSTAMOS BANCARIOS, CONTRIBUCIONES Y CICLO



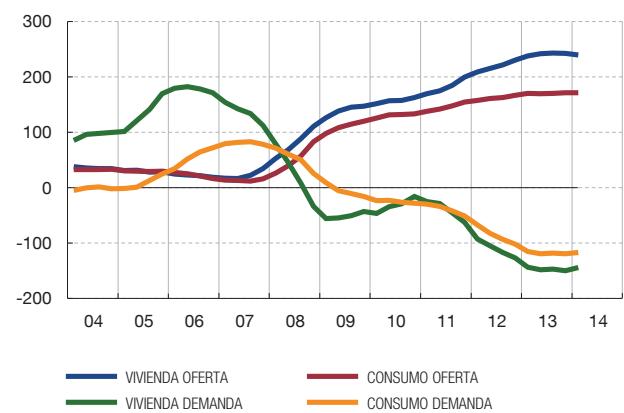
### TIPOS DE INTERÉS (c)



### CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LOS PRÉSTAMOS TOTALES A LOS HOGARES EN 2013 (d)



### ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS (e)



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

- a Deflactada por el crecimiento medio del IAPC.
- b Dato normalizado, cambiado de signo y ajustado por la media de la tasa de ahorro para su representación en la escala correspondiente.
- c Los tipos bancarios se refieren a operaciones nuevas y, en el caso de la vivienda, con un período de fijación de tipos de hasta un año.
- d Préstamos a partir de las cuentas financieras. Tasas calculadas con flujos financieros. El tamaño del punto indica el endeudamiento relativo del sector en porcentaje del PIB en cada país. Se excluye Eslovaquia para no distorsionar el gráfico.
- e Un crecimiento en la oferta significa criterios más restrictivos y en la demanda, aumento.

En todo caso, a pesar de los reducidos niveles de ahorro bruto, la capacidad de financiación del sector creció levemente hasta situarse en el 4,5 % de la RBD, lo que se explica por la contracción de la inversión no financiera del sector (principalmente residencial). La formación bruta de capital fijo de los hogares registró una disminución del 2,5 % nominal de acuerdo con las cuentas nacionales.

#### LA INVERSIÓN FINANCIERA Y LA FINANCIACIÓN

La debilidad de la renta y la contención del ahorro, así como la necesidad de reducir el endeudamiento contribuyeron a que la inversión financiera de los hogares prolongara la tendencia descendente que inició en 2007. La adquisición neta de activos financieros representó un 3,3 % del PIB, frente a más del 5 % del PIB de promedio anual entre 2007 y 2012 (véase cuadro 1). Los hogares redujeron de manera notable la colocación de fondos en instrumentos líquidos —efectivo y depósitos—, lo que refleja una menor demanda por motivo de transacción —en un contexto de caída de la renta y del gasto en términos reales—, así como por motivo de inversión —ya que el reducido nivel de los tipos de interés a corto plazo habría incentivado los desplazamientos del ahorro hacia activos con mayor rentabilidad—. Las tenencias de valores de renta fija disminuyeron, con amortizaciones netas importantes por segundo año consecutivo. En cambio, continuaron recuperándose las aportaciones a los instrumentos de previsión social —bajo la rúbrica de «reservas técnicas de seguro»— y las suscripciones de participaciones de fondos de inversión.

Los tipos de interés de las nuevas operaciones de préstamo se mantuvieron relativamente estables a lo largo de 2013 en los registros alcanzados a finales de 2012. En el caso de los contratos para financiación de vivienda, el tipo de interés se situó como media durante 2013 en el 2,8 % en los contratos a tipo variable y en el 3,2 % en los que tienen un período de fijación del tipo de interés superior al año, lo que supone una reducción en torno a 27 pb y 39 pb, respectivamente, con respecto a los tipos medios de 2012. Por países la reducción de los tipos para la financiación de vivienda fue generalizada, salvo en Irlanda. En cambio, el coste de los préstamos para el consumo, más afectado por la percepción del riesgo en la economía, se mantuvo en niveles elevados del 6,6 % de media durante 2013, con un comportamiento heterogéneo por países dentro de niveles muy diferentes. Los tipos más elevados se aplicaron en España y en Portugal, mientras los registros más bajos en Francia, Holanda y Austria. La información de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB), presentada en los últimos paneles del gráfico 1, indica que los criterios que aplican los bancos para la concesión de préstamos mantuvieron el tono restrictivo adquirido durante la crisis.

La financiación de los hogares se mantuvo muy débil. En términos de flujos, las familias realizaron por primera vez desde que comenzó la crisis amortizaciones netas de préstamos, por un importe del 0,2 % del PIB. Los préstamos bancarios —que representan el 85 % del total— crecieron en términos nominales a una tasa interanual inferior al 0,5 %, registro en el que se ha mantenido en los meses transcurridos de 2014. Por finalidad, la ligera expansión de los préstamos bancarios se apoyó en la financiación para adquisición de vivienda, ya que los destinados al consumo continuaron cayendo, si bien su caída se ha atenuado en los meses transcurridos de 2014. Esta evolución es congruente con la información de la EPB, que a lo largo de 2013 mostraba una pérdida de intensidad en la caída de la demanda de préstamos, en la financiación tanto de consumo como de vivienda, llegando a registrar un ligero aumento en el primer trimestre de 2014.

Por países, la tasa de crecimiento de los préstamos tendió a caer de manera suave y generalizada a lo largo de 2013 —salvo en Francia donde mostró más dinamismo— estabilizándose a finales de año. Como se ilustra en el quinto panel del gráfico 1, las marcadas

	Saldos mm de euros	Operaciones financieras % del PIB						
		2013	2007	2008	2009	2010	2011	2013
<b>HOGARES</b>								
ACTIVOS	20.725	6,4	5,6	5,9	5,4	3,7	3,7	3,3
Efectivo y depósitos	7.224	3,6	4,4	2,3	1,9	1,8	2,5	1,9
Valores de renta fija	1.267	1,2	0,5	-0,8	0,1	0,9	-1,0	-1,1
Acciones y otras participaciones	5.123	-0,5	-0,4	1,5	0,5	-0,3	0,8	0,8
De las cuales:								
Acciones cotizadas	954	0,2	0,8	0,8	0,2	0,2	0,1	-0,1
Acciones no cotizadas y otras participaciones	2.607	0,4	0,3	0,6	0,8	0,2	0,6	0,4
Fondos de inversión	1.563	-1,1	-1,5	0,1	-0,5	-0,7	0,1	0,5
Reservas técnicas de seguros	6.184	2,4	1,4	2,6	2,7	1,2	1,4	1,8
Resto	927	-0,4	-0,3	0,4	0,3	0,0	0,0	-0,1
PASIVOS	6.879	4,5	3,1	1,7	1,9	0,9	0,5	0,2
Préstamos	6.152	4,2	2,8	1,2	1,2	0,9	0,1	-0,2
De los cuales:								
A corto plazo	339	0,1	0,1	-0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,1
A largo plazo	5.813	4,1	2,6	1,3	1,5	1,0	0,2	-0,1
De los cuales:								
Préstamos de entidades de crédito residentes	5.231	3,1	0,9	0,7	1,6	0,9	0,3	0,0
Préstamos para adquisición de vivienda	3.859	2,5	0,6	0,6	1,5	0,9	0,5	0,3
Préstamos para consumo	576	0,3	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Préstamos para otros fines	797	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,1
Otros préstamos	921	1,1	1,9	0,5	-0,4	0,1	-0,1	-0,2
Resto	727	0,3	0,3	0,5	0,7	0,0	0,3	0,4
<b>SOCIEDADES NO FINANCIERAS</b>								
PASIVOS	28.179	14,7	9,5	1,1	6,6	6,1	3,2	2,1
Valores de renta fija	1.084	0,4	0,5	1,0	0,7	0,5	1,2	0,9
De los cuales:								
A corto plazo	77	0,2	0,1	-0,5	0,0	0,1	0,0	-0,1
A largo plazo	1.008	0,2	0,4	1,5	0,8	0,4	1,2	0,9
Préstamos	8.461	9,0	6,1	-0,7	1,0	2,0	0,4	-1,0
De los cuales:								
A corto plazo	2.213	2,7	1,2	-2,0	-0,3	0,6	0,3	-0,9
A largo plazo	6.248	6,3	4,9	1,3	1,4	1,4	0,1	0,0
De los cuales:								
Préstamos de entidades de crédito residentes	4.345	6,1	4,5	-1,2	0,0	0,6	-1,1	-1,4
Otros préstamos	4.116	2,9	1,6	0,5	1,1	1,4	1,5	0,4
De los cuales:								
Préstamos interempresariales (a)	3.134	2,9	3,0	0,3	1,5	1,8	0,8	0,1
Acciones y otras participaciones	14.871	4,5	3,2	2,9	2,6	2,3	2,0	2,0
Reservas de fondos de pensiones	353	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto	3.409	0,7	-0,4	-2,2	2,2	1,2	-0,5	0,2

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Las operaciones financieras de los préstamos interempresariales se han aproximado por las variaciones en el saldo.

diferencias en las tasas de crecimiento —con caídas acusadas en Italia, España, Irlanda, Portugal y Chipre— son en gran medida el reflejo del distinto comportamiento de la actividad económica, así como de las diferentes necesidades de desendeudamiento.

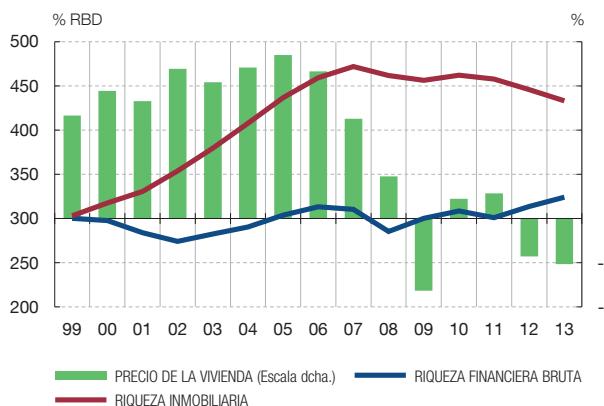
#### LA POSICIÓN PATRIMONIAL: RIQUEZA Y ENDEUDAMIENTO

La riqueza total de los hogares no experimentó cambios significativos en 2013, aunque el comportamiento fue heterogéneo por componentes (véanse gráfico 2 y cuadro 2). El valor de los activos no financieros —principalmente inmobiliarios— registró una caída del 2 % por segundo año consecutivo. En términos medios del año, el precio de la vivienda se redujo un 2 % en la UEM. De acuerdo con los datos trimestrales del Bank for International Settlements (BIS), la depreciación de los inmuebles afectó a nueve de los

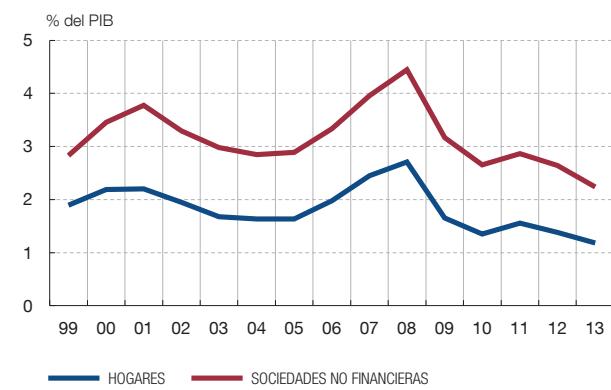
## SITUACIÓN PATRIMONIAL DE LOS HOGARES Y DE LAS SOCIEDADES

GRÁFICO 2

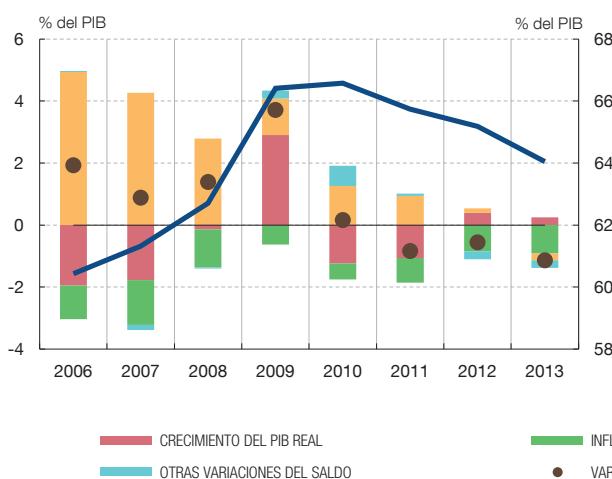
### RIQUEZA DE LOS HOGARES Y PRECIO DE LA VIVIENDA



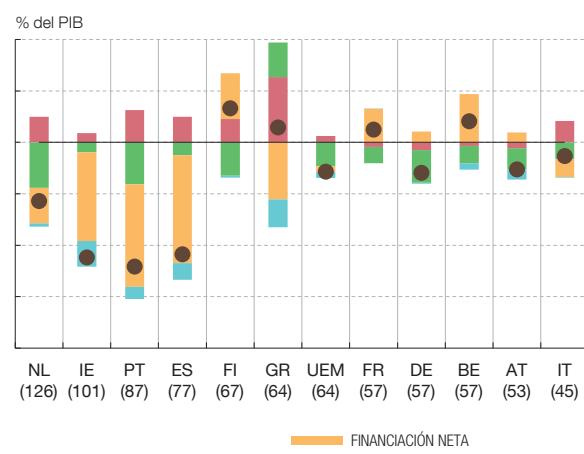
### CARGA FINANCIERA POR INTERESES



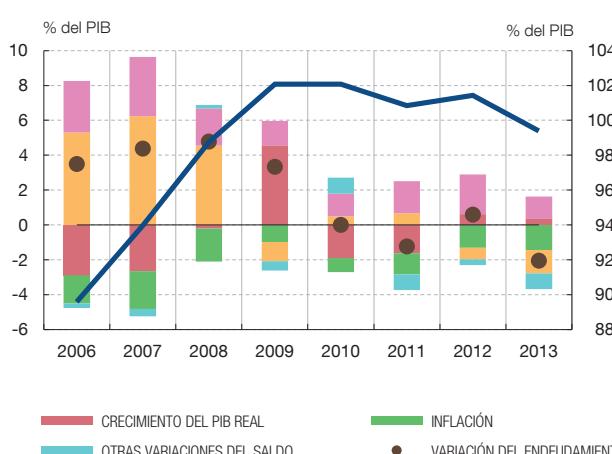
### ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES UEM



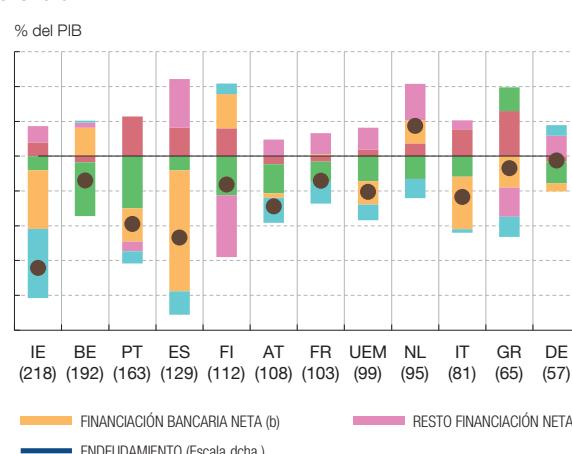
### ENDEUDAMIENTO DE LOS HOGARES (a) PAÍSES 2013



### ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS UEM



### ENDEUDAMIENTO DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a) PAÍSES 2013



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a En el eje de abcisas, entre parentesis se presenta el nivel de endudamiento de cada país en 2013. La deuda incluye el total de préstamos más los valores de renta fija de las cuentas no consolidadas del sector.

b Flujos de préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes en la UEM ajustados de titulización y de ventas.

	Saldos mm de euros		Crecimiento interanual (%) salvo indicación en contrario					
	2013	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>HOGARES</b>								
Financiación (total pasivos)	6.879	7,2	4,7	2,4	2,8	1,3	0,7	0,3
Riqueza bruta total	49.766	5,7	-1,0	0,8	2,8	0,7	0,5	0,4
Riqueza financiera bruta	20.725	3,4	-4,8	4,7	3,8	-0,3	4,7	4,0
Riqueza no financiera	29.041	7,1	1,4	-1,6	2,2	1,2	-2,0	-2,0
Riqueza inmobiliaria	27.435	7,2	1,2	-1,7	2,3	1,1	-2,2	-2,2
Riqueza neta total (a)	42.888	5,4	-1,8	0,4	2,7	0,3	0,6	0,5
Renta bruta disponible	...	4,3	3,5	-0,5	1,0	2,2	0,4	0,7
Endeudamiento (% de la RBD)	...	94,0	95,0	97,6	99,5	98,9	98,4	97,1
Endeudamiento (% del PIB)	...	61,3	62,7	66,4	66,5	65,7	65,2	64,1
Endeudamiento (% total de activos)	...	30,1	33,1	32,3	32,0	32,6	31,1	29,7
Cap. (+)/nec. (-) de financiación (% de la RBD) (b)	...	3,0	3,7	6,2	4,9	4,2	4,2	4,5
Cap. (+)/nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)	...	2,0	2,5	4,2	3,3	2,8	2,8	3,0
<b>SOCIEDADES NO FINANCIERAS</b>								
Excedente bruto de explotación	...	8,1	-0,8	-9,9	6,4	2,9	-1,7	1,3
Renta empresarial neta	...	10,4	-8,4	-12,8	12,8	0,9	-4,4	1,6
Ahorro bruto	...	9,8	-9,0	1,6	19,4	-4,1	-2,3	4,2
Financiación interna (c)	...	8,5	-7,8	2,5	15,8	-3,6	-2,4	4,1
Financiación externa (total pasivos)	...	5,4	3,3	0,4	2,4	2,2	1,2	0,8
Ratio financiación externa/interna	...	1,4	1,0	0,1	0,6	0,6	0,3	0,2
Endeudamiento (% del EBE) (d)	...	451,2	489,7	541,7	523,1	516,7	532,4	520,2
Endeudamiento (% del PIB) (d)	...	94,0	98,9	102,2	102,1	101,0	101,7	99,6
Cap. (+)/nec. (-) de financiación (% del EBE) (b)	...	-10,8	-14,7	1,8	3,9	-3,2	-1,5	2,5
Cap. (+)/nec. (-) de financiación (% del PIB) (b)	...	-2,2	-3,0	0,3	0,8	-0,6	-0,3	0,5

FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a Riqueza bruta menos pasivos.

b Saldo de las cuentas no financieras.

c Ahorro bruto y transferencias de capital netas.

d Incluye crédito interempresarial.

catorce mayores países, siendo Italia, España, Holanda, Grecia y Chipre las economías donde se produjo un mayor retroceso —superior al 6%—. En Irlanda, en cambio, los inmuebles se revalorizaron por primera vez desde 2007, con un crecimiento medio anual del 1%. Desde los registros máximos, la caída acumulada en el precio de la vivienda en Irlanda es superior al 45%, frente a registros algo superiores al 30% en Grecia y España o en torno al 20% en Eslovenia y Holanda.

La revalorización de los activos financieros durante 2013 hizo que la riqueza financiera de los hogares, que representa más del 40% del total del patrimonio bruto del sector, se incrementara un 4%. La revalorización de la cartera de activos financieros vino limitada por su vocación conservadora, ya que el 35% está materializada en instrumentos líquidos y de bajo riesgo —efectivo y depósitos—, seguido de las inversiones en productos de ahorro-previsión, recogidos en el cuadro 1 bajo la rubrica de «reservas técnicas de seguros», que representan el 30%. No obstante, fueron las tenencias de acciones y otras participaciones, que suponían algo más del 25% del total de activos financieros a finales de 2013, las que generaron las ganancias patrimoniales del sector. Su revalorización —incluyendo la de las acciones no cotizadas— hizo que este componente aumentara su valor más de un 10% en 2013, superior al 7% del año anterior.

La corrección del endeudamiento de los hogares en la UEM siguió siendo limitada en 2013, a pesar de que por primera vez desde que se inició la crisis el sector hogares muestra una amortización neta de pasivos con coste. La ratio de deuda sobre el PIB se situó a finales de 2013 en el 64 %, solamente un punto porcentual (pp) inferior a la de 2012 y un nivel todavía superior a la de 2008. El desglose por componentes de la variación del endeudamiento, recogido en el tercer panel del gráfico 2, muestra que, al igual que en 2012, la moderada caída de la ratio de deuda sobre el PIB fue el resultado fundamentalmente de la depreciación a través de la inflación. Tanto el comportamiento de los flujos de préstamos como las «otras variaciones del saldo»<sup>2</sup> —que incluye los saneamientos de crédito— tendió a reducir la ratio de manera muy limitada y, al igual que en 2012, la caída del PIB presionó ligeramente al alza la ratio de deuda.

La evolución por países recogida en el cuarto panel del gráfico 2, muestra que la caída del endeudamiento en 2013 fue bastante generalizada y más intensa en los países más endeudados. En estos países, además, el contexto de caída del PIB y de inflación moderada determinó que el desapalancamiento transcurriera fundamentalmente a través de abultados flujos negativos de financiación. Concretamente, en España, Portugal e Irlanda la ratio de deuda sobre el PIB se redujo más de 4 pp en 2013 fruto de las elevadas amortizaciones netas, ya que la caída de la actividad ejerció una presión al alza sobre el endeudamiento y el efecto de la inflación y de las «otras variaciones del saldo» tuvo una contribución limitada. En algunos países como Grecia, la recesión económica y la tasa negativa de inflación hicieron que la ratio de deuda sobre el PIB creciera a pesar de la fuerte contracción del crédito y del efecto de las «otras variaciones del saldo».

Las perspectivas de que la recuperación económica y los niveles de inflación serán moderados hacen previsible que la corrección del endeudamiento sea prolongada en el tiempo y constituya un condicionante importante del gasto de las familias en algunos países. No obstante, a la hora de valorar los avances en este proceso habrá que tener en cuenta también que los distintos niveles de endeudamiento de los hogares entre países de la UEM vienen determinados por factores de carácter más estructural. La primera edición de la Encuesta Europea sobre la Situación Financiera y el Consumo de los Hogares (HFCS, por sus siglas en inglés) muestra, por ejemplo, que los países con un endeudamiento superior al de la UEM en términos agregados —Chipre, Holanda, Irlanda, Portugal y España— combinan una mayor proporción de hogares con deuda (salvo en Portugal) y una mayor ratio de deuda sobre renta en los hogares endeudados —este último aspecto posiblemente muy relacionado con la singularidad en las condiciones de los contratos en cuanto a su duración, método de amortización y modalidad de tipo de interés—. Además, de acuerdo con Bover *et al.* (2013)<sup>3</sup>, la heterogeneidad socio-demográfica —como la estructura de edad, renta o nivel de educación— también ayuda a explicar las diferencias en el nivel de deuda hipotecaria entre países así como factores institucionales idiosincráticos.

#### Las sociedades no financieras

Durante 2013, la capacidad de las sociedades no financieras (SNF) para generar recursos internamente experimentó una mejora gracias al tímido repunte del valor añadido y

<sup>2</sup> La rúbrica de «otras variaciones del saldo» incluye el efecto a través de las cuentas de revalorización —donde se incorpora, por ejemplo, el impacto del tipo de cambio en los préstamos denominados en moneda extranjera— y de otras variaciones en volumen, que refleja el cambio en el montante de los pasivos que no se corresponde a operaciones efectivas (por ejemplo, saneamientos de créditos).

<sup>3</sup> O. Bover *et al.* (2013), *The distribution of debt across euro area countries: the role of individual characteristics, institutions and credit conditions*, Documentos de Trabajo, n.º 1320, Banco de España. Este estudio no considera a Irlanda, Finlandia, Chipre, Malta y Eslovaquia. Los datos se refieren a la primera edición de la HFCS con encuestas llevadas a cabo entre finales de 2008 y mediados de 2011.

a la contención en la remuneración de los asalariados (véase primer panel del gráfico 3). El excedente bruto de explotación<sup>4</sup> (EBE) aumentó un 1,3 % en 2013, frente a la caída del 1,7 % en 2012 (véase cuadro 2). En términos de la renta empresarial neta<sup>5</sup> la mejora fue algo superior por la evolución positiva de las rentas de la propiedad y de los intereses. Así, la renta empresarial neta, que aproxima los beneficios antes de impuestos, aumentó el 1,6 %, frente a una reducción superior al 4 % en 2012.

Los mayores beneficios permitieron una recuperación de la financiación interna de las empresas —aproximada como el ahorro bruto (beneficios retenidos) más las transferencias de capital netas— que aumentó más de un 4 %. De hecho, las sociedades siguieron apoyándose predominantemente en los recursos internos para su inversión. La ratio de los flujos de financiación ajena sobre la interna se situó en un valor mínimo del 20 %, frente al 32 % en 2012 o el 70 % de promedio durante los cinco años anteriores. No obstante, los reducidos niveles de inversión determinaron que la mayor capacidad para generar recursos internos se tradujera en una capacidad de financiación del sector, situación que permitiría a algunas empresas la reducción del endeudamiento.

El pasivo de las empresas se incrementó de manera moderada, apoyado en la expansión de los recursos propios. El flujo de pasivos durante 2013 representó un 2,1 % del PIB, frente al 3,2 % en 2012 (véase cuadro 1). La financiación externa con coste, en cambio, se redujo ligeramente, al tiempo que prosiguió una recomposición hacia los valores de renta fija y en detrimento de los préstamos bancarios. En concreto, las amortizaciones de préstamos de entidades de crédito residentes superaron el volumen de nuevas operaciones, de manera que el flujo neto volvió a ser negativo por un importe del -1,4 % del PIB. Esta caída fue sin embargo compensada por la emisión de valores de renta fija, que ascendió a más de un 1 % del PIB en términos netos en valores a largo plazo. Esta apelación directa a los mercados continuó actuando como amortiguador del efecto de unas políticas de oferta de crédito bancario restrictivas. La orientación expansiva de la política monetaria continuó trasladándose de manera más intensa a los mercados de deuda que a los tipos aplicados en los nuevos préstamos (véase el cuarto panel del gráfico 3). La rentabilidad de los bonos emitidos por las empresas se redujo, situándose en el período más reciente por debajo del tipo de interés aplicado en las nuevas operaciones de préstamo por una cuantía superior al millón de euros.

El endeudamiento de las empresas permaneció en niveles históricamente elevados. La deuda de las SNF sobre el PIB se situó cerca del 99,4 % del PIB, frente a más del 101 % en 2012, registro todavía algo superior al nivel de 2008 (véase el quinto panel del gráfico 2). La caída de la ratio de deuda sobre el PIB fue el resultado fundamentalmente de la depreciación a través de la inflación y de los flujos de financiación bancaria negativos. Tanto el comportamiento del resto de la financiación como la caída del PIB presionaron al alza la ratio de endeudamiento, mientras que los saneamientos tuvieron una contribución mayor en la erosión del valor de la deuda.

La desaceleración de la deuda fue bastante general por países, aunque, como se ilustra en el quinto panel del gráfico 3, dentro de amplias divergencias en las tasas de crecimiento. Los países con un alto endeudamiento y con mayores dificultades de crecimiento económico tendieron a presentar una contracción mayor de la deuda. No obstante la comparación

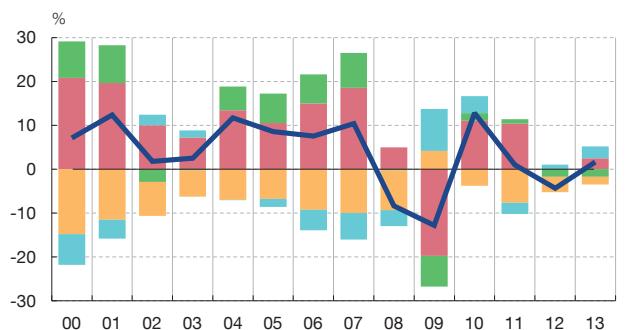
<sup>4</sup> El excedente bruto de explotación es el valor añadido bruto generado en la producción, neto de la compensación a los asalariados menos/más los impuestos/subvenciones ligados a la producción.

<sup>5</sup> La renta empresarial neta se calcula como el EBE menos el consumo de capital fijo, más intereses y rentas de la propiedad netas (incluyendo dividendos no distribuidos y beneficios retenidos procedentes de la inversión directa en el exterior).

## FINANCIACIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

GRÁFICO 3

### RENTA EMPRESARIAL NETA Y COMPONENTES



■ VALOR AÑADIDO NETO ■ RENTAS DE LA PROPIEDAD RECIBIDAS  
 ■ REMUNERACIÓN DE LOS ASALARIADOS (-) ■ INTERESES Y RENTA PAGADOS (-)  
 ■ RENTA EMPRESARIAL ■

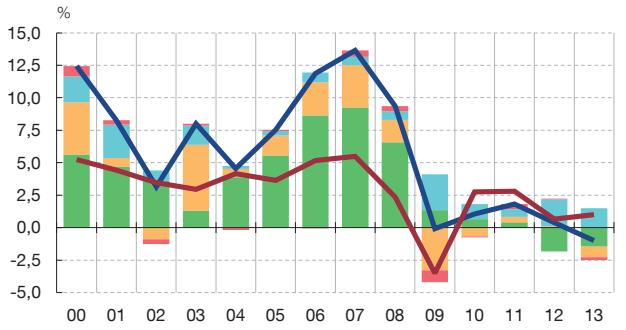
### RATIO DE BENEFICIO Y TASA DE INVERSIÓN



■ RATIO DE BENEFICIOS (REB/VAB)  
 ■ RATIO DE BENEFICIOS (EBE/VAB)  
 ■ TASA DE INVERSIÓN (Escala dcha.)

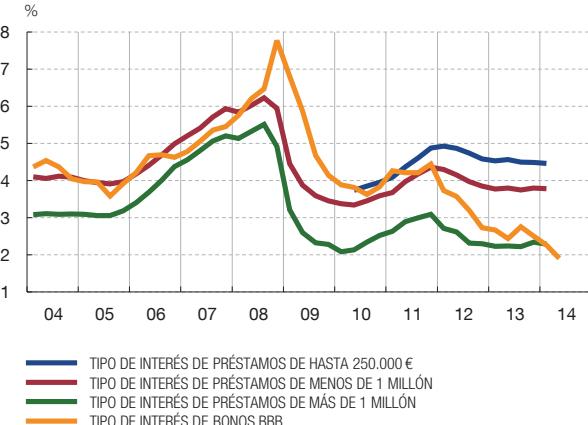
### FINANCIACIÓN Y CONTRIBUCIONES

Crecimiento interanual

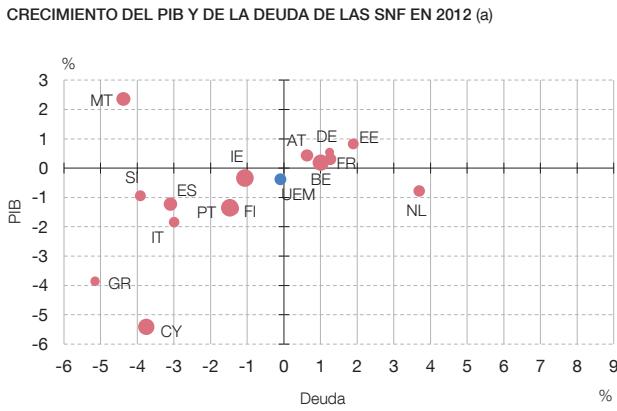


■ PRÉSTAMOS DE IFM A LARGO PLAZO ■ PRÉSTAMOS DE IFM A CORTO PLAZO  
 ■ VALORES DE RENTA FIJA A LARGO PLAZO ■ VALORES DE RENTA FIJA A CORTO PLAZO  
 ■ TOTAL ■ PIB NOMINAL ■

### TIPOS DE INTERÉS



### DISPERSIÓN ENTRE PAÍSES DE TIPOS DE INTERÉS EN PRÉSTAMOS DE MENOS DE UN MILLÓN DE EUROS (b)



FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

a) Préstamos y valores de renta fija a partir de las cuentas financieras. Tasas calculadas con flujos financieros. El tamaño del punto indica el endeudamiento relativo del sector en porcentaje del PIB en cada país. Se excluyen Luxemburgo y Eslovaquia.

b) El cálculo excluye los países incorporados al área del euro desde 2007.

internacional del nivel y de la evolución del endeudamiento viene dificultada por la presencia de multinacionales extranjeras, que por razones fiscales se encuentran domiciliadas en Irlanda, Bélgica (y aunque no se presenta en el gráfico también en Luxemburgo). Estas empresas aumentan los niveles de endeudamiento del sector, a través de una abultada financiación intragrupo, que al tratarse de multinacionales, se refleja en las cuentas nacionales como financiación exterior. En el caso de las empresas irlandesas, por ejemplo, como explican Cussen y O'Leary (2013)<sup>6</sup>, esta dualidad del sector no solo explica parte del elevado endeudamiento sino que deja oculto el proceso de desapalancamiento de las empresas domésticas, que se hace visible únicamente cuando se analiza el crédito bancario de entidades de domésticas. Así, la ratio de endeudamiento muestra un fuerte crecimiento desde 2009 cuando Irlanda volvió a atraer inversiones directas que han incrementado la presencia de multinacionales extranjeras.

La descomposición de la ratio de endeudamiento, diferenciando los flujos de préstamos bancarios del resto de la financiación, muestra una caída generalizada de las ratios de endeudamiento por países en 2013, con la excepción de Holanda. Los países donde la deuda se redujo de manera más activa fueron España e Irlanda a través de la amortización neta de los préstamos bancarios, y en el caso de Irlanda también con una contribución importante de las «otras variaciones del saldo»<sup>7</sup>. De nuevo, en Grecia, la caída del PIB nominal limitó la corrección del endeudamiento, a pesar de la contracción de la financiación.

#### LA EVOLUCIÓN SEGÚN EL TAMAÑO DE LAS EMPRESAS

La mayor estabilización de la actividad económica en 2013 contribuyó a una ligera mejora de la situación económica y financiera de las pymes —empresas con menos de 250 empleados—, aunque no tan favorable como en el caso de las empresas de mayor tamaño. Así se desprende de la información cualitativa recogida en las Encuestas sobre las Condiciones de Acceso a la Financiación de las Pymes en el área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés) correspondientes al período abril-septiembre de 2013, y octubre de 2013 y marzo de 2014.

Las ventas de las pymes cayeron un 2 % en términos netos, esto es, la diferencia entre las respuestas que indican aumento y las que señalan descenso, lo que supone una mejora por segundo semestre consecutivo (véase gráfico 4). El porcentaje de pymes que declaró un aumento de los costes laborales y otros costes continuó siendo elevado, lo que determinó que la proporción de pymes que señala un retroceso en sus beneficios siguiera situada en niveles elevados del 23 %, que no obstante representa una mejora con respecto a las oleadas anteriores de la SAFE. Las empresas grandes, en cambio, señalaron avances en sus ventas con una mayor intensidad y, por primera vez desde 2011, registraron un incremento neto de los beneficios, lo que podría estar explicado por el mayor peso que presumiblemente ostentan las exportaciones en su actividad.

Las necesidades de fondos ajenos de las pymes continuaron aumentando, situándose en torno al 4 % la proporción neta de pymes que reportó unas mayores necesidades de financiación bancaria en las dos últimas encuestas de la SAFE. Esta necesidad de recursos ajenos estuvo en parte vinculada a la insuficiencia de los fondos internos. El acceso a la financiación ajena siguió constituyendo una preocupación acuciante, aunque no la más importante. En la última encuesta, la captación de clientes continuó siendo la preocupación dominante (con un porcentaje neto del 24 %), seguida de los costes de producción o laborales (15 %) y del acceso a la financiación (para un 14 % de las pymes en términos netos).

6 M. Cussen y B. O' Leary (2013), «Why are Irish Non-Financial Corporates so Indebted?», *Quarterly Bulletin*, n.º 1, Central Bank of Ireland.

7 Véase nota al pie número 2.

## EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA DE LAS EMPRESAS DE LA UEM SEGÚN SU TAMAÑO

GRÁFICO 4

VARIACIÓN DE VENTAS (a)



PYMES

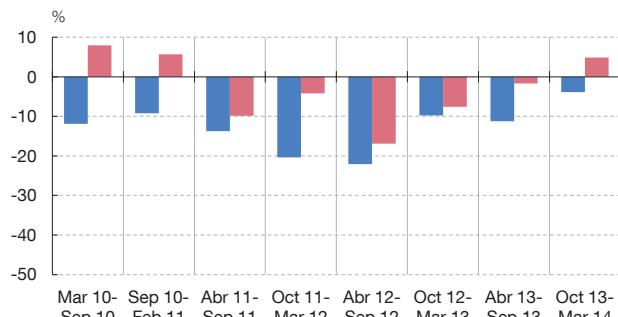
VARIACIÓN DE BENEFICIOS (a)



GRANDES EMPRESAS

ACCESO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA

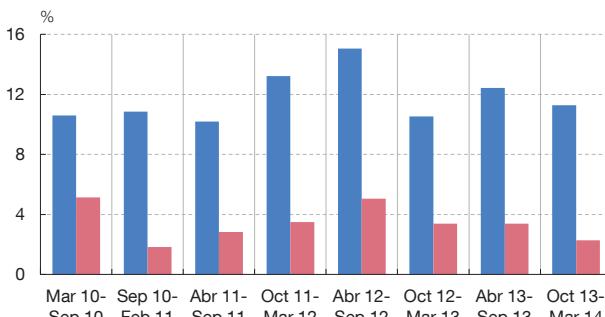
Variación disponibilidad (a)



PYMES

ACCESO A LA FINANCIACIÓN EXTERNA

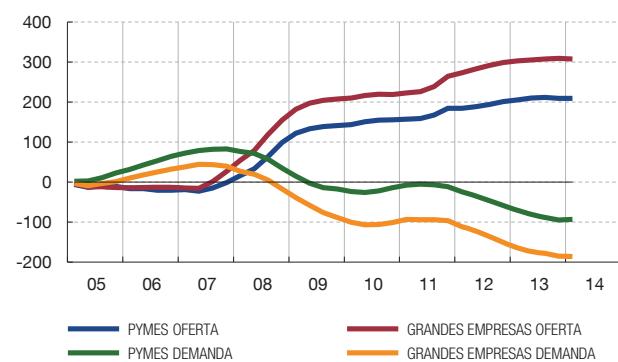
Préstamos bancarios en porcentaje de rechazo



GRANDES EMPRESAS

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS (b)

VARIACIONES ACUMULADAS EN LA OFERTA Y EN LA DEMANDA



PYMES OFERTA  
PYMES DEMANDA

GRANDES EMPRESAS OFERTA  
GRANDES EMPRESAS DEMANDA

FUENTE: Banco Central Europeo.

a Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.

b Un crecimiento en la oferta significa criterios más restrictivos, y en la demanda, aumento.

DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS SEGÚN LA CUANTÍA DEL PRÉSTAMO



ENTRE MENOS DE 1 UN MILLÓN Y MÁS DE 1 MILLÓN DE EUROS  
ENTRE MENOS DE 250.000 Y MÁS DE 1 MILLÓN DE EUROS

En cuanto a la disponibilidad de financiación, un 4 % de las pymes percibieron mayores dificultades para obtener préstamos bancarios, lo que supone no obstante una reducción sustancial frente a los registros anteriores. Por su parte, la tasa de rechazo no experimentó cambios significativos y se situó en torno al 11 % en las dos últimas encuestas. Nuevamente, esta situación contrasta con la de las empresas de mayor dimensión, que indicaron una mejoría en su acceso a la financiación del 5 % en términos netos en la última encuesta, primer registro positivo desde 2011, y la tasa de rechazo se situó por debajo del 3 %.

Desde el punto de vista de la Encuesta de Préstamos Bancarios, las entidades bancarias siguieron percibiendo, a lo largo de 2013, una disminución de los ritmos de caída de la demanda de préstamos, que se estabilizó a finales del año. Las condiciones de oferta, por su parte, mantuvieron el tono restrictivo adquirido durante la crisis (véase panel 5 del gráfico 4). El coste de la financiación bancaria se mantuvo estable en los niveles alcanzados a finales de 2012. En términos medios del año, por tamaño de préstamos se redujo en torno a 25 puntos básicos (pb), tanto para los préstamos de hasta 1 millón de euros como para importes superiores, situándose en 3,8% y en 2,3% a finales de 2013, respectivamente, niveles mantenidos en los primeros meses de este año (véase panel 4 del gráfico 3). Para los préstamos por importe inferior a 250.000 euros, la reducción fue algo menor (20 pb), alcanzando un 4,5%. Las caídas fueron más intensas en Alemania, Francia y Portugal, manteniéndose una elevada dispersión entre los niveles de los diversos países. Las mayores divergencias se reflejan en los préstamos de menor importe, que se sitúan en niveles superiores al 6% en Portugal y en Grecia, en torno al 5% en España, Italia e Irlanda frente a niveles inferiores al 3% en Francia, Bélgica y Austria.

## Conclusiones

La evolución de la situación financiera de los hogares y de las sociedades no financieras de la UEM en 2013 estuvo muy condicionada por el carácter moderado de la recuperación económica, el escaso dinamismo de las rentas de los sectores y la necesidad por parte de estos de corregir sus niveles de endeudamiento.

Las familias de la UEM continuaron perdiendo capacidad adquisitiva como consecuencia, fundamentalmente, del efecto de la caída del empleo sobre los ingresos. A pesar de la menor incertidumbre, la tasa de ahorro aumentó ligeramente, así como la capacidad de financiación del sector, ya que la inversión no financiera volvió a contraerse. Esto permitió que el sector avanzara en la corrección del endeudamiento, aunque de manera limitada. La caída leve de la ratio de deuda sobre el PIB fue el resultado, fundamentalmente, de la acción de la inflación, ya que tanto el comportamiento de los flujos de préstamos como el de los saneamientos tendió a reducir la ratio de manera muy limitada y, al igual que en 2012, la caída del PIB presionó al alza la ratio de deuda. Las perspectivas de una recuperación económica de carácter moderado en un contexto de tasas de inflación muy reducidas, el deterioro acumulado en el mercado de trabajo y la necesidad del sector hogares de seguir reduciendo el endeudamiento tenderán a contener la expansión del gasto y, previsiblemente, a mover al alza la tasa de ahorro.

Las empresas de la UEM vieron mejorar su situación económica como consecuencia del inicio de la recuperación de la actividad, lo que se reflejó en un mayor dinamismo de la facturación y en un incremento de los beneficios. Esta mejora afectó en mayor medida a las empresas de mayor tamaño. Las sociedades siguieron apoyándose predominantemente en los recursos internos en sus decisiones de gasto de capital, si bien, la actividad inversora fue escasa y la mayor capacidad para generar recursos internos contribuyó a la reducción del endeudamiento. Asimismo, durante 2013 continuó el proceso de desintermediación bancaria en la financiación, con una expansión de los valores de renta fija en detrimento de los préstamos bancarios, en un contexto de políticas de oferta de crédito bancario que mantuvieron el tono restrictivo. En el caso de las pymes, el acceso a la financiación ajena siguió constituyendo una preocupación, en un contexto de insuficiencia de recursos internos. Aunque se redujo el porcentaje de pymes que perciben mayores dificultades para obtener préstamos bancarios, la tasa de rechazo se mantuvo en registros relativamente elevados.

14.5.2014.



## EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE TRABAJO DE ESTADOS UNIDOS DURANTE Y DESPUÉS DE LA GRAN RECESIÓN

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Berganza, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

La recesión económica de Estados Unidos que comenzó en diciembre de 2007 y finalizó en junio de 2009, conocida como la *Gran Recesión*, ha tenido una duración y una profundidad sin precedentes en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial. En el primer panel del gráfico 1, que recoge la evolución del PIB en las diez recesiones más recientes, se puede observar que la que se inició en 2007 ha sido la más larga (dieciocho meses) y también la más profunda (con una caída máxima del PIB de 4,3 %); además, la recuperación ha sido mucho menos intensa: diecinueve trimestres después de su inicio, el PIB solo había aumentado un 11,1 %<sup>2</sup>.

La profundidad y magnitud de la *Gran Recesión* y la falta de dinamismo de la recuperación posterior han tenido efectos notables, desde un punto de vista cualitativo y cuantitativo, sobre el mercado de trabajo estadounidense<sup>3</sup>. En el momento del estallido de la crisis había sectores sobredimensionados —inmobiliario y financiero—, que han requerido un fuerte ajuste de su empleo, difícil de acomodar en otros sectores. En consecuencia, transcurridos más de seis años desde el inicio de la recesión, el número de empleos en la economía apenas ha retorna a los niveles previos a la crisis (como se puede apreciar en el panel derecho del gráfico 1) y la duración media del desempleo ha registrado un incremento sin precedentes que ha hecho temer la aparición de procesos de histéresis, similares a los experimentados por otras economías desarrolladas en recesiones previas. Además, la polarización<sup>4</sup> del mercado laboral, fenómeno que se agudiza en las recesiones, hace más difícil que los trabajadores de cualificación media encuentren empleo.

Un rasgo novedoso de la etapa de recuperación posterior a la crisis es que se ha producido un descenso en la tasa de participación, como consecuencia, en parte, de las tendencias demográficas. De esta forma, la tasa de paro ha disminuido más rápidamente de lo que hubiera cabido esperar, dada la evolución del PIB. Existen discrepancias de opinión sobre si estos desarrollos tienen una naturaleza más estructural o cíclica y, en este segundo caso, si tienen un carácter más o menos permanente. Esta incertidumbre ha dificultado la labor de la Reserva Federal a la hora de gestionar la política monetaria, ya que ha vinculado explícitamente la instrumentación de algunas medidas no convencionales a la evolución de la tasa de paro; además, su estrategia de salida vendrá guiada, en gran medida, por cómo se vaya absorbiendo la capacidad ociosa en el mercado de trabajo.

En este artículo se describe la evolución del mercado de trabajo estadounidense en los últimos años, destacando los principales cambios respecto a ciclos anteriores. Para ello, en la siguiente sección se detalla la evolución de las tasas de empleo, paro y participación desde el inicio de la crisis y en perspectiva histórica. La tercera sección desentraña las

1 El autor agradece el apoyo técnico prestado por Lucía Gusano.

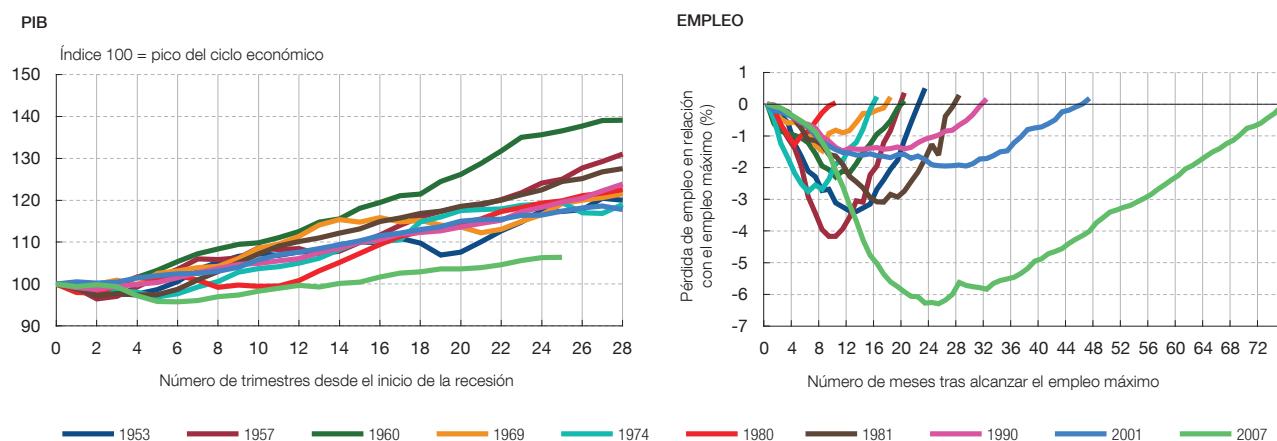
2 En promedio, las diez últimas recesiones tuvieron una duración de 10 meses, con un retroceso del PIB del 1,8 % y una recuperación del 21,4 % a los diecinueve trimestres de su inicio.

3 Cuadro-Sáez *et al.* (2012) analizan el comportamiento de los mercados laborales de los países desarrollados en la *Gran Recesión*.

4 La polarización del mercado de trabajo se refiere al fenómeno por el que se reducen en términos relativos los puestos de trabajo que requieren un nivel medio de cualificación y aumentan los que requieren un nivel alto y bajo de cualificación.

## EVOLUCIÓN DEL PIB Y DEL EMPLEO EN LAS ÚLTIMAS RECESIONES DE ESTADOS UNIDOS

GRÁFICO 1



FUENTES: Reserva Federal de Minneapolis y Bureau of Labor Statistics.

razones que subyacen a la caída de la tasa de participación. En las dos siguientes secciones se revisan los factores estructurales y cíclicos que explican la evolución de la tasa de paro en los últimos años y su relación con la capacidad ociosa en el mercado de trabajo, variable fundamental para la política monetaria. La última sección recoge las principales conclusiones del artículo.

### La evolución del mercado de trabajo desde el inicio de la crisis financiera en perspectiva histórica

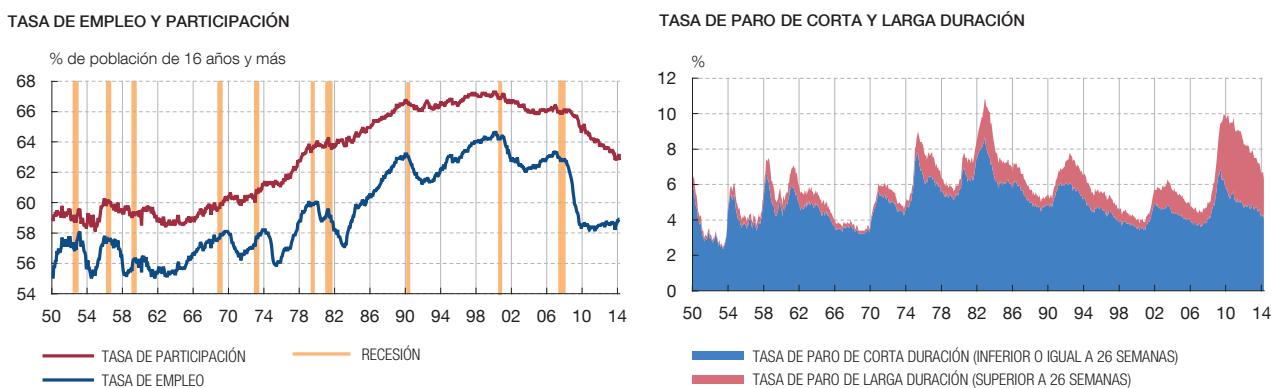
#### EMPLEADOS Y TASA DE EMPLEO

La población en edad de trabajar de un país se divide en tres grupos: empleados, desempleados y no participantes en el mercado laboral. *La Gran Recesión* y su recuperación posterior han tenido efectos cuantiosos y duraderos sobre estos tres grupos, según se describe a continuación.

Como se puede apreciar en el panel derecho del gráfico 1, más de seis años después del inicio de la recesión, la economía estadounidense apenas ha recuperado el nivel de empleo previo al inicio de la destrucción de puestos de trabajo, en enero de 2008. El gráfico muestra que este hecho no tiene precedentes desde la Segunda Guerra Mundial. La destrucción de empleo se inició a un ritmo algo menor que en recesiones anteriores, pero luego se aceleró y, sobre todo, se prolongó por mucho más tiempo: entre febrero de 2008 y febrero de 2010, el número de empleos disminuyó en 8,71 millones, alcanzando una caída de 6,29 % sobre el nivel inicial. En la fase de recuperación el ritmo de creación de empleo ha sido menos intenso que en las recesiones anteriores a 1990, incluso si se tiene en cuenta que el PIB ha mostrado también un menor dinamismo. Este menor ritmo de creación de empleo en la fase expansiva también caracterizó las otras dos recesiones más recientes (1990 y 2001), por lo que estas tres últimas recuperaciones han sido calificadas con el término de *jobless recoveries*.

Otro de los rasgos diferenciales de la evolución reciente del empleo es la fuerte destrucción de empleo en el sector público a partir del último trimestre de 2010, como consecuencia de las políticas fiscales contractivas, tanto a escala local y estatal, en primera instancia, como en el ámbito federal, posteriormente. Así, el total de empleos existentes en el sector privado superó ya en marzo de 2014 el nivel previo a la crisis. Sin embargo, en abril de 2014 el nivel de empleo en el sector público se situaba aún un 2,3 % por debajo del existente en enero de 2008.

En cualquier caso, dado que la población en edad de trabajar ha seguido creciendo en los últimos años (ha aumentado un 6,3 % desde enero de 2008), resulta interesante analizar la



FUENTE: Bureau of Labor Statistics.

evolución experimentada por la tasa de empleo (e), definida como el cociente entre el número de empleados<sup>5</sup> y la población en edad de trabajar. Como se observa en el panel izquierdo del gráfico 2, esta ratio sufrió una caída sin precedentes al inicio de la recesión [4,5 puntos porcentuales (pp)] y, a diferencia de lo observado en recuperaciones anteriores, apenas ha aumentado posteriormente, pues el empleo ha crecido al mismo ritmo que la población en edad de trabajar.

#### DESEMPLEADOS Y TASA DE PARO

La tasa de paro de una economía se define como el cociente entre el número de desempleados y la población activa, que incluye tanto a los empleados como a los parados. Como se puede apreciar en el panel derecho del gráfico 2, la tasa de paro repuntó notablemente desde principios de 2008, hasta situarse en el 10 % en octubre de 2009, nivel que desde la Segunda Guerra Mundial solo se había superado a principios de los años ochenta, cuando se sucedieron dos recesiones en un corto período de tiempo. Todos los grupos de la población vieron aumentar sus tasas de paro, pero el incremento fue más pronunciado en aquellos con tasas de paro por encima de la media previamente (p. e., con edades inferiores a 25 años o sin educación universitaria). Tras alcanzar el máximo del 10 %, la tasa de paro retrocedió 3,7 pp en los siguientes cuatro años y medio, hasta el 6,3 % registrado en abril, que aún resulta elevada en términos históricos.

La persistencia de elevadas tasas de paro en los años más recientes se ha reflejado en el comportamiento de los parados de larga duración. En este gráfico también se puede observar que la tasa de paro de largo plazo —porcentaje de la población activa desempleada por un período superior a 26 semanas— alcanzó un máximo histórico en abril de 2010, situándose en el 4,5 %, y, pese a haber experimentado un marcado descenso, sigue situada en niveles históricamente elevados (2,2 % en abril de 2014). Por el contrario, la tasa de paro de corto plazo se encuentra ya ligeramente por debajo de su nivel previo a la *Gran Recesión*. Otro indicador relevante es la duración media del paro: pese a que el aumento de la tasa de paro en la recesión más reciente ha sido parecido al acaecido durante la recesión de 1980-1982, la duración media del paro alcanzó un pico de 21,2 semanas en el tercer trimestre de 1983, frente a un récord de 40,7 semanas en el cuarto trimestre de 2011 (en el primer trimestre de 2014 todavía permanecía en 36 semanas).

5 La tasa de empleo utiliza una medida de empleo procedente de la Encuesta de Hogares, a diferencia de la considerada en el panel derecho del gráfico 1, que procede de la Encuesta de Establecimientos. Aunque ambas magnitudes de empleo difieren, su evolución para períodos largos de tiempo suele presentar comportamientos similares.

La tasa de participación o actividad de una economía se define como el cociente entre la población activa y la población en edad de trabajar. Como muestra el primer panel del gráfico 2, durante el período de caída del producto la tasa de participación se redujo en tres décimas: del 66 % al 65,7 %; posteriormente, y a diferencia del patrón histórico habitual y de la experiencia de otros países, en la etapa de recuperación la tasa de participación ha registrado una fuerte caída adicional: 2,9 pp, hasta el 62,8 % en abril de 2014, el mínimo desde 1978. Como se analiza en la próxima sección, detrás de esta caída hay factores cíclicos, demográficos y estructurales.

La tasa de participación es, junto con la tasa de empleo, uno de los determinantes de la producción potencial de una economía. Ambas determinan la tasa de paro, de acuerdo con la siguiente relación:

$$\text{Tasa de paro} = 1 - (\text{Tasa de empleo}/\text{Tasa de actividad})$$

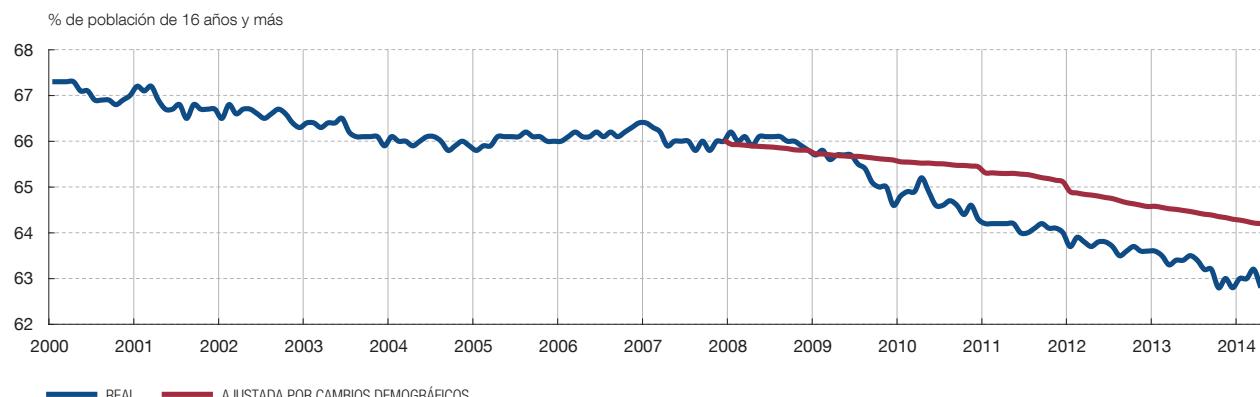
Según esta expresión, si la tasa de empleo se mantiene más o menos constante, como ha ocurrido en la reciente recuperación, una reducción en la tasa de participación da lugar a una caída en la tasa de paro. Por ello, en la medida en que la reciente caída de la tasa de paro no refleja un aumento en la tasa de empleo, sino una caída en la tasa de participación, que puede ser de carácter más o menos estructural, podría estar ofreciendo una imagen demasiado positiva de la situación del mercado laboral de Estados Unidos.

En síntesis, y en comparación con anteriores procesos de recuperación, la evolución de las principales variables del mercado laboral estadounidense puede resumirse en los siguientes rasgos: i) la tasa de participación se ha reducido notablemente; ii) no se ha producido una recuperación de la tasa de empleo; iii) la tasa de paro se ha reducido como consecuencia del descenso de la participación, y iv) la tasa de paro de largo plazo, tras aumentar en la recesión en mayor cuantía que en episodios precedentes, se mantiene aún muy elevada. En las siguientes secciones se exponen las explicaciones ofrecidas por la literatura para entender estos hechos estilizados y otras características del mercado de trabajo estadounidense.

La participación en el mercado laboral refleja las decisiones de los individuos sobre el atractivo relativo de trabajar o buscar un empleo en comparación con otras opciones, como aumentar su formación, cuidar del hogar, recibir subsidios o la jubilación. Los determinantes que subyacen a estas decisiones pueden ser de naturaleza estructural (como las características demográficas de la población o la incorporación de la mujer al mercado laboral) o cíclica (principalmente, la disponibilidad de oportunidades de empleo). Estos últimos pueden tener una mayor o menor persistencia, dependiendo del tiempo que se tarde en eliminar la brecha negativa de producción y de la merma en las capacidades de estos trabajadores.

En los años anteriores al inicio de la *Gran Recesión* ya se estaban produciendo cambios estructurales en la población estadounidense, como su envejecimiento (los componentes de la generación conocida como del *baby boom* estaban pasando a la edad de jubilación), que conllevaban una reducción en la tasa de participación al incrementarse el porcentaje de población mayor de 55 años, que tiene menor probabilidad de participar en el mercado de trabajo<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> En Estados Unidos, la población en edad de trabajar se refiere a toda la población con edad superior a 16 años, mientras que en Europa está acotada en la franja superior en la edad de 64 años.



FUENTES: Bureau of Labor Statistics y Banco de España.

Resulta conveniente aislar el impacto del factor demográfico en la disminución de la tasa de participación observada desde el inicio de la recesión, en diciembre de 2007. Para ello, se mantiene constante la proporción de población en los distintos grupos de edad (16-24, 25-54, 55-64 y mayores de 64 años) y se calculan los cambios en la tasa de participación, que obedecen exclusivamente a las variaciones en las tasas de participación de los distintos grupos de edad («efecto intragrupo»). Los cambios demográficos, es decir, los cambios en el tamaño relativo de los distintos grupos de edad («efecto intergrupo») explican aproximadamente la mitad de la de caída (de 3pp) registrada por la tasa de participación desde diciembre de 2007, como muestra el gráfico 3.

Más allá del factor demográfico, que tiene naturaleza puramente estructural, existen opiniones discrepantes<sup>7</sup> sobre qué parte de los restantes 1,5 pp de caída en la tasa de participación tiene naturaleza cíclica, sobre si una situación transitoria puede convertirse en permanente por la persistencia en el tiempo (histéresis), y sobre si algunas situaciones se pueden revertir. Por ello, es clave determinar las razones por las que han producido los cambios en la tasa de participación dentro de cada grupo de edad.

El grupo de edad de 25 a 54 años es el que históricamente presenta la mayor tasa de participación. La disminución de esta observada en los últimos años puede obedecer tanto a factores estructurales (p. e., reversión del aumento registrado por la tasa de participación laboral femenina en las décadas anteriores) como cíclicos, que podrían desaparecer total o parcialmente a medida que se cierre la brecha de producción negativa de la economía. Para tratar de discernir qué factores predominan, la *Encuesta de Hogares*, de carácter mensual, proporciona medidas más amplias de desempleo, como, por ejemplo, la conocida como «U-6», que incluye a quienes tienen un empleo a tiempo parcial porque no pueden encontrar uno a tiempo completo y a las personas que no buscan empleo, pero que desearían tener uno y lo han buscado recientemente (aunque fuera del plazo para considerarlos buscadores activos de empleo). La diferencia entre esta tasa y la convencional, que se mantiene notablemente por encima de lo observado en anteriores recesiones, ofrece una posible señal de los movimientos de la «población activa en la sombra por

<sup>7</sup> Como ejemplo de la visión de que la mayor parte de esta caída en la tasa de participación tiene naturaleza estructural, véase Fujita (2014), que, comparado con otros trabajos, utiliza datos microeconómicos procedentes de la Encuesta de Hogares. Como ejemplo de que la caída obedece principalmente a factores no estructurales, véase Erceg y Levin (2013). Un buen resumen de esta literatura se puede encontrar en Bullard (2014).

motivos cíclicos» de este grupo de edad<sup>8</sup>. No obstante, algunos trabajos apuntan la posibilidad de que la incorporación de estas personas a la población activa se produciría a un ritmo inferior al observado antes de la *Gran Recesión*, pues, como se analiza en una sección posterior, el mercado de trabajo habría experimentado cambios sustanciales y los individuos podrían haber perdido capacidades.

Otro factor explicativo de la caída en la tasa de participación de este grupo de edad que se menciona habitualmente en la literatura es la rápida expansión, desde 2007, de los programas de subsidios por incapacidad otorgados por la Seguridad Social a individuos con edades inferiores a la de jubilación. En este caso, se considera un factor estructural, puesto que se trata de una elección de los individuos con baja probabilidad de revertirse, relativamente poco sensible al ciclo económico y cuya salida más habitual es la jubilación [véase Sherk (2013)]. Además, algunos cambios legislativos, como la ley sanitaria (*Affordable Care Act*) o la extensión de los subsidios al desempleo (para tratar de paliar el desempleo de largo plazo), también habrían afectado a la tasa de participación.

En el grupo de edad de 16 a 24 años se ha observado una caída en la tasa de participación, que vendría determinada, en parte, por un factor estructural (el incremento de los rendimientos de la educación, relacionado con la llamada «polarización del mercado de trabajo», que se analiza posteriormente) y, en parte, por un factor de naturaleza más coyuntural (las malas perspectivas laborales, que llevan a que los individuos más jóvenes decidan aumentar su educación y maximizar la probabilidad de obtener un trabajo una vez que la economía mejore). No hay acuerdo sobre la relevancia de ambos factores.

Por último, entre los mayores de 55 años se ha producido en los últimos seis años un aumento de la tasa de participación (especialmente, entre los mayores de 64 años), que ha sido consecuencia, por un lado, de un factor coyuntural —la disminución de su riqueza, derivada de la caída del precio de las viviendas— y, por otro, de un factor estructural —la mejora en la salud y el aumento de la esperanza de vida, que reducen la propensión a jubilarse—. En sentido contrario, el aumento de la edad media dentro de ese grupo de edad estaría favoreciendo la caída en la tasa de participación.

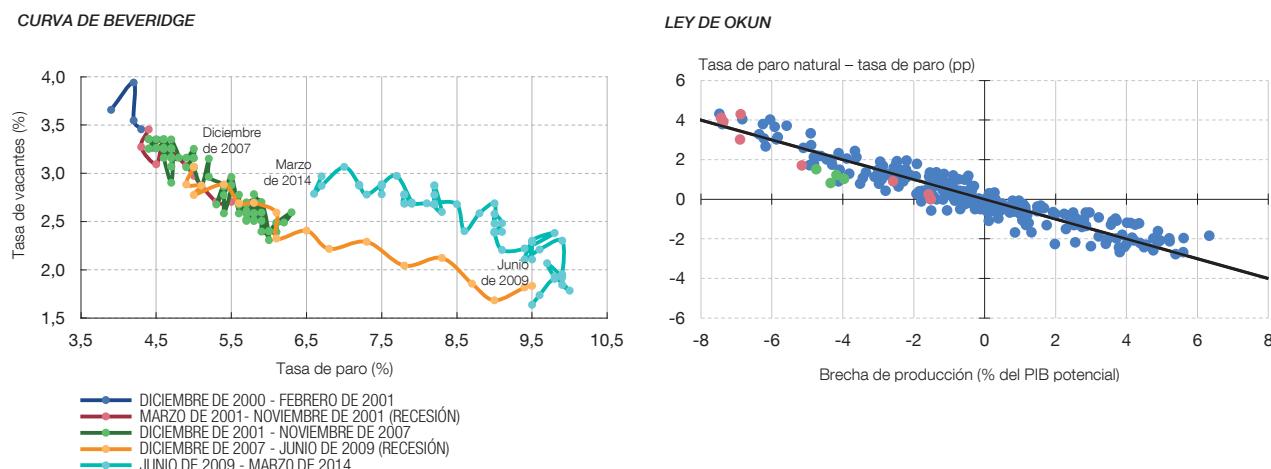
Del análisis anterior se desprende que existe una notable incertidumbre a la hora de determinar qué parte de los aproximadamente 1,5 pp de la caída de la tasa de participación, que no obedece a factores demográficos, tiene carácter permanente. La mayor parte de los trabajos la estiman en torno a un tercio (0,5 pp)<sup>9</sup>, de forma que, de los aproximadamente 3 pp de caída de la tasa de participación desde finales de 2007, 2 pp serían estructurales y cerca de 1 pp vendría explicado por factores cíclicos, que podrían revertirse si se incrementa el dinamismo del mercado de trabajo.

#### Factores estructurales detrás de la evolución de la tasa de paro

La tasa de paro se puede descomponer en un componente estructural y otro cíclico. El componente estructural se conoce habitualmente en la literatura como «tasa de paro natural». Según las proyecciones anuales publicadas por la *Oficina de Presupuesto del Congreso* (CBO, por sus siglas en inglés) y las proyecciones trimestrales de la Reserva

<sup>8</sup> Otra variable utilizada por los analistas para tratar de captar este factor cíclico de la evolución de la tasa de participación de este grupo de edad lo brinda la percepción sobre la facilidad para encontrar empleo (*jobs plentiful index*), que se incluye en el índice de confianza del consumidor elaborado por la Conference Board y que tiene carácter mensual. Ese índice alcanzó un mínimo histórico de 3,1 en noviembre y diciembre de 2009, y ha mejorado progresivamente, hasta situarse en 12,9 en abril de 2014, todavía notablemente por debajo del valor de 23,8 registrado en enero de 2008.

<sup>9</sup> Congressional Budget Office (2014).



FUENTE: Bureau of Labor Statistics y Bureau of Economic Analysis.

Federal, la tasa de paro natural de la economía estadounidense se situaría actualmente 1 pp por encima de la estimada en 2007 (un 5,5 % para la Reserva Federal y un 6 % para la CBO), con el consiguiente efecto negativo sobre el crecimiento potencial de la economía.

La *curva de Beveridge*, que recoge la relación negativa existente entre la tasa de vacantes y la tasa de paro en una economía, proporciona evidencia sobre el carácter estructural o cíclico de los cambios en la tasa de paro. Los desplazamientos a lo largo de la curva vienen ocasionados por el devenir del ciclo económico en el contexto de un mercado de trabajo que exhibe un desempleo estructural constante, mientras que los desplazamientos de la curva se asocian con cambios en el desempleo estructural: un desplazamiento hacia arriba indica un mayor número de vacantes para una misma tasa de paro, lo que denotaría mayores dificultades de los desempleados a la hora de encontrar empleo (*mis-match*) y, por lo tanto, un incremento del desempleo estructural [véase Sahin *et al.* (2013)]. Como se puede apreciar en el panel izquierdo del gráfico 4, durante el período recesivo (diciembre de 2007 a junio de 2009) la tasa de paro aumentó y la tasa de vacantes se redujo, en línea con los ciclos económicos anteriores, y la *curva de Beveridge* se mantuvo estable. Sin embargo, una vez iniciada la recuperación, la tasa de vacantes ha aumentado, pero la tasa de paro ha caído de forma más lenta de lo que sería coherente con la relación histórica entre ambas variables. Es decir, desde mediados de 2009 la curva se habría desplazado hacia arriba, indicando un aumento de la tasa de paro natural.

Algunos trabajos publicados en los últimos años han ofrecido razones para explicar el aumento de la tasa de paro natural [véanse Daly *et al.* (2012) y Ghayad y Dickens (2012)]. Entre ellas, destacan: i) la menor demanda de trabajo en la construcción, tras el colapso del mercado de la vivienda, y las dificultades de estos trabajadores para adquirir las cualificaciones necesarias para otro tipo de trabajos; ii) el estigma y la pérdida de habilidades que experimentan los parados de larga duración, y iii) la polarización del mercado laboral, que, como se explica más adelante, supone una mayor dificultad para encontrar empleo para los trabajadores de cualificación media.

#### DESEMPEÑO DE LARGA DURACIÓN

Como se muestra en el panel derecho del gráfico 2, la tasa de paro de largo plazo aún se mantiene muy elevada en términos históricos, a pesar de haber descendido en los últimos años. De hecho, si se representa la *curva de Beveridge* utilizando la tasa de paro de

corto plazo en lugar de la tasa de paro total, no se advierte ningún cambio estructural desde mediados de 2009.

El elevado desempleo de largo plazo es atribuible a factores tanto de oferta como de demanda. Entre estos segundos, algunos estudios muestran que los desempleados de larga duración sufren un estigma por parte de los empresarios, que se muestran menos inclinados a contratarlos [véase Kroft *et al.* (2013)]. Por el lado de la oferta, la extensión temporal y el incremento de la cuantía de los subsidios de desempleo (en algunos Estados llegaron a alcanzar los 99 meses) que tuvo lugar como respuesta a la *Gran Recesión*, aumentaron el salario de reserva de los perceptores de estos subsidios, disminuyendo sus incentivos a la búsqueda de empleo, como han mostrado algunos estudios que han realizado comparaciones entre Estados con similares características económicas pero diferentes subsidios de desempleo<sup>10</sup>. Asimismo, los individuos que permanecen desempleados sufren una pérdida de cualificación, relaciones laborales, reputación, etc. Todo lo anterior se traduce en que para la misma tasa de vacantes exista una mayor tasa de paro, porque haya menos candidatos para los puestos y/o porque los empresarios no consideren óptimos a los candidatos.

#### POLARIZACIÓN DEL MERCADO DE TRABAJO

De acuerdo con Autor *et al.* (2003), los puestos de trabajo dentro de una economía se pueden dividir en cuatro categorías: rutinarios y manuales, no rutinarios y manuales, rutinarios y cognitivos, y no rutinarios y cognitivos. En las últimas décadas, en Estados Unidos y otros países desarrollados<sup>11</sup> algunos puestos de trabajo de carácter más rutinario y cognitivo (secretarías y cajeros, entre otros) han sido sustituidos por la automatización informática (tecnología), y otros también predominantemente rutinarios manuales (por ejemplo, manufacturas) y no manuales (por ejemplo, servicios de información) han pasado a realizarse en el exterior (globalización) para aprovechar salarios más bajos. Las tareas más susceptibles de ser automatizadas han resultado ser aquellas que requieren un nivel de cualificación medio, por lo que los puestos de trabajo se han ido concentrando en las colas de la distribución de cualificación laboral.

Como se aprecia en el gráfico 5, Tüzenen y Willis (2013) calculan que las tareas que para su desempeño requieren un nivel de cualificación medio suponían un 59 % del total del empleo en Estados Unidos en 1983, y solo un 45 % en 2012. Otros factores que se mencionan habitualmente como causantes de la polarización son: la pérdida de peso de la construcción; la reducción en el poder de los sindicatos (aunque podría considerarse también una consecuencia del proceso) y, por tanto, del poder de negociación de los trabajadores, principalmente de cualificación media; y el aumento en la demanda relativa de servicios en relación con los bienes, debido al aumento en la renta per cápita y al envejecimiento de la población. Un efecto de la polarización laboral es el incremento de la desigualdad salarial. Los niveles de cualificación de la oferta de trabajo han aumentado a un ritmo menor que su demanda en las últimas décadas. Por ello, se ha producido un aumento en los salarios relativos de los trabajadores de mayor cualificación. Mientras tanto, los trabajadores de baja cualificación no se han visto ni perjudicados ni beneficiados, pues la mayor demanda de este tipo de trabajadores se ha visto compensada por una mayor oferta.

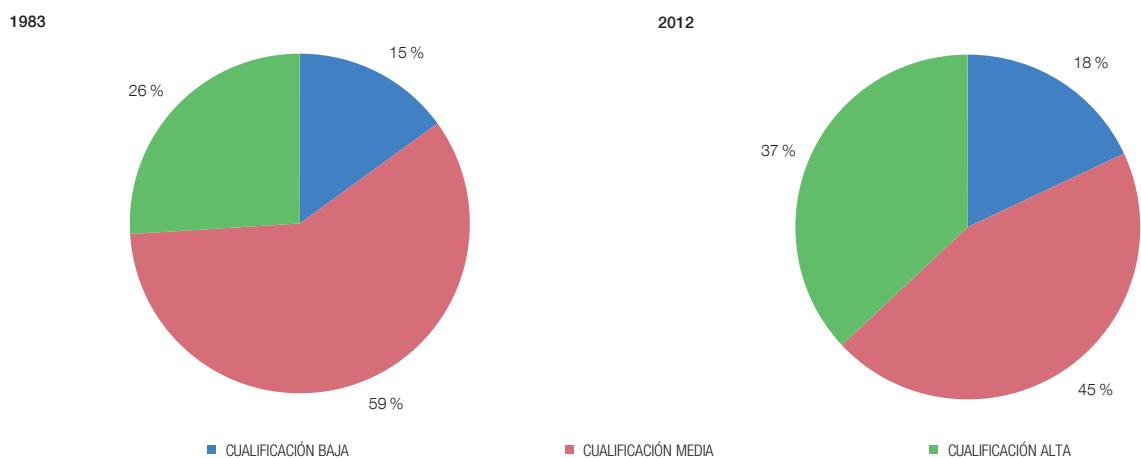
La polarización del mercado de trabajo es, por tanto, un fenómeno estructural que se inició en los años ochenta y que se espera que se prolongue durante los próximos años.

<sup>10</sup> Aquellos individuos desempleados durante largo tiempo y que no resultan elegibles para estos subsidios pueden abandonar la población activa por el efecto desánimo. Una parte de ellos constituiría lo que en una sección anterior se definió como «población activa en la sombra».

<sup>11</sup> Para el caso español, véase Anghel *et al.* (2013).

## DISTRIBUCIÓN DE LOS EMPLEADOS POR CUALIFICACIÓN EN ESTADOS UNIDOS

GRÁFICO 5



FUENTES: Bureau of Labor Statistics, y Tüzemen y Willis (2013)

Pero como muestran, entre otros, Jaimovich y Siu (2013), la pérdida de puestos de trabajo rutinarios y de cualificación media no es un fenómeno gradual, sino que se concentra especialmente en las épocas de recesión económica; esos puestos de trabajo no se recuperan posteriormente en la fase alcista. Por el contrario, los puestos de trabajo que requieren niveles más elevados o más reducidos de cualificación no experimentan contracciones de la misma intensidad. De esta manera, se produce una situación en la cual conviven un elevado número de desempleados y una demanda insatisfecha de trabajo (desplazamiento a la derecha de la *curva de Beveridge*): los trabajadores con cualificación media no tienen las habilidades necesarias para ciertos trabajos, cuya adquisición lleva tiempo, y optan por no realizar trabajos de baja cualificación o abandonan la población activa por el efecto desánimo. Estas decisiones dependen de variables como la edad, el género y el nivel de educación.

### Factores cíclicos detrás de la evolución de la tasa de paro y capacidad ociosa de la economía estadounidense

La tasa de paro tiene un carácter contracíclico. De hecho, existe una relación estadística, conocida como *Ley de Okun*, que liga la evolución de esta variable y el PIB [Okun (1962)]. Definida en su versión de diferencias respecto a sus niveles potenciales o naturales:

$$u - \bar{u} = c (Y - \bar{Y}) / \bar{Y}$$

donde  $u$  es la tasa de paro,  $\bar{u}$  es la tasa natural de paro,  $Y$  es el PIB,  $\bar{Y}$  es el PIB potencial y  $c$  es el factor que relaciona los cambios en el PIB y en la tasa de paro, y que para Estados Unidos se sitúa en  $-0,5$ , según se representa en el segundo panel del gráfico 4. Es decir, la *Ley de Okun* establece que, por cada 2 pp que el PIB se sitúe por debajo de su potencial, la tasa de paro se sitúa 1 pp por encima de su tasa natural.

Según los cálculos realizados por la CBO, en el primer trimestre de 2014 la brecha de producción negativa de la economía estadounidense se situaba en el 4,4 % del PIB potencial, por lo que, de acuerdo con la *Ley de Okun*, la tasa de paro debía situarse algo más de 2 pp por encima de la tasa de paro natural calculada por esa institución (6 % para ese trimestre). Sin embargo, en el primer trimestre de 2014 la tasa de paro era del 6,7 %, por debajo de lo que determinaría la evolución del PIB. En el panel derecho del gráfico 4 puede observarse que los valores correspondientes a los trimestres más recientes de la recuperación (los puntos verdes) están por debajo y más alejados de la recta de regresión. Por el contrario, durante la fase recesiva (puntos rojos) las observaciones se situaron en línea con el promedio.

Daly *et al.* (2014) muestran que la relación entre el crecimiento del PIB y la tasa de paro también sufrió desviaciones temporales en otras fases de recuperación, tras profundas recesiones, como la experimentada en 1973. Pero en el episodio actual parece que el principal factor explicativo del incumplimiento de la Ley de Okun ha sido la brusca reducción de la tasa de participación durante la fase de recuperación. Cabe notar que, tomando la tasa de empleo del primer trimestre de 2014, un aumento de 1 pp en la tasa de participación (la magnitud de la caída de esta tasa en la fase de recuperación que cabe atribuir a factores cíclicos) llevaría la tasa de paro del 6,7 % al 8 %, un valor cercano al que determinaría la Ley de Okun.

En resumen, en los últimos años algunas variables fundamentales del mercado de trabajo, como la tasa de participación, la tasa de empleo y la tasa de paro de largo plazo han mostrado un comportamiento alejado de la norma histórica. Simultáneamente, se han apreciado cambios en algunas relaciones estadísticas, como la curva de Beveridge o la Ley de Okun, que se habían mantenido estables a lo largo de las últimas décadas, lo que sugiere la existencia de cambios estructurales en el mercado de trabajo y/o en las relaciones entre distintas variables económicas. Todo ello aumenta la incertidumbre sobre en qué medida la tasa de paro mide adecuadamente, en la situación actual, la capacidad ociosa de la economía. En concreto, existen dudas sobre si se ha producido un cambio en la tasa de paro natural y de qué magnitud, sobre si la caída inusual de la tasa de participación es o no parcialmente reversible y en qué cuantía, y sobre si podría estar desarrollándose un fenómeno de histéresis asociado al paro de larga duración, fenómeno observado con anterioridad en otras economías avanzadas, pero novedoso en Estados Unidos.

Esta incertidumbre se traslada a las decisiones de política monetaria: una expansión monetaria puede ser apropiada para reducir el componente cíclico de la tasa de paro y para evitar que factores persistentes se conviertan en permanentes (por ejemplo, una fracción del paro de larga duración), pero no lo es para tratar de reducir su componente estructural, derivado de factores como la polarización del mercado de trabajo. Por ello, resulta crucial determinar la capacidad ociosa en el mercado laboral.

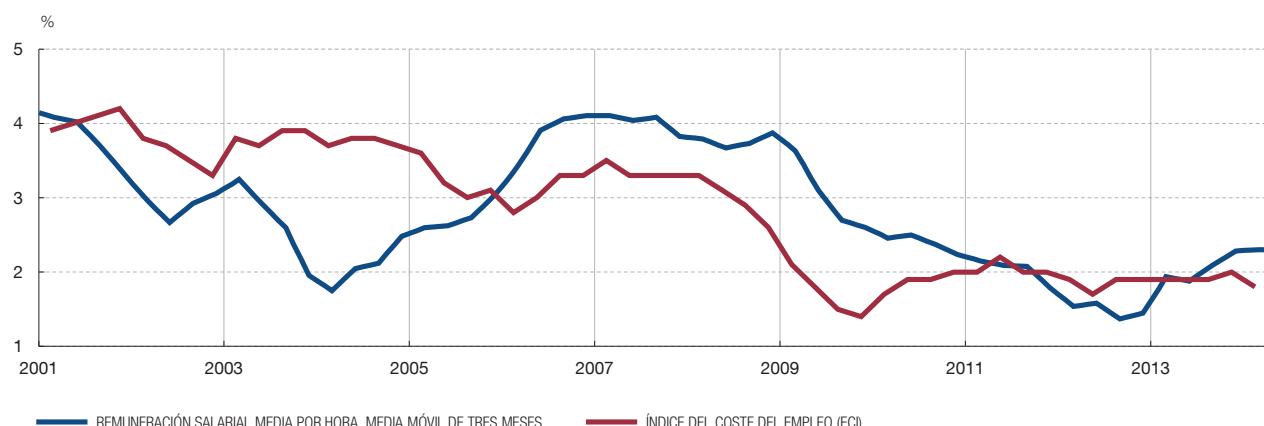
Históricamente, relaciones sencillas como una regla de Taylor permitían entender la función de reacción de la Reserva Federal y, por tanto, los movimientos de los tipos de interés oficiales a partir de la evolución de la inflación, la tasa de paro y la tasa de paro natural. Pero esta función de reacción se ha complicado, dada la elevada incertidumbre sobre la tasa de paro natural o sobre otras variables del mercado de trabajo. En efecto, como se ha señalado en las secciones anteriores, la tasa de paro natural podría ser más elevada de lo estimado si, por ejemplo, gran parte del paro de larga duración pasase a convertirse en estructural. Por otro lado, la tasa de paro estaría infraestimando la capacidad ociosa en el mercado de trabajo, dado que parte de la reducción en la tasa de participación tiene un carácter cíclico. En este sentido, algunos trabajos han propuesto tener en cuenta a los individuos que se considera que han abandonado temporalmente la población activa y agregarlos a la capacidad ociosa del mercado de trabajo, al adoptar las decisiones de política monetaria [véase, por ejemplo, BCE (2014), recuadro 1].

En 2013, la Reserva Federal pasó a otorgar un papel adicional a la tasa de paro en sus decisiones de política monetaria no convencionales, al condicionar explícitamente en un umbral para esta variable (así como en otro para la inflación) las indicaciones sobre la evolución futura de los tipos de interés oficiales (*forward guidance*<sup>12</sup>). Sin embargo, la rápida

12 El Federal Open Market Committee (FOMC) también condicionó temporalmente su política de compras mensuales de activos en un umbral para la tasa de paro.

EVOLUCIÓN DE LOS SALARIOS EN ESTADOS UNIDOS  
Tasa de crecimiento interanual

GRÁFICO 6



FUENTE: Bureau of Labor Statistics.

e inesperada convergencia al umbral establecido llevó a la Reserva Federal, en su reunión de marzo de 2014, a reformular los compromisos vigentes<sup>13</sup>, abandonando el umbral cuantitativo e introduciendo una valoración cualitativa de indicadores de condiciones en el mercado de trabajo (además de una valoración de las presiones inflacionistas y de otras cuestiones de estabilidad financiera). Todo ello refleja el elevado margen de incertidumbre que rodea la evolución de la tasa de paro, que hace muy complejo condicionar en ella las políticas monetarias no convencionales y puede generar problemas de comunicación de la autoridad monetaria con los agentes económicos.

En definitiva, actualmente la tasa de paro no constituye un indicador suficiente, desde la óptica de la Reserva Federal, para valorar la capacidad ociosa del mercado laboral [véase Yellen (2014a y 2014b)]. Por ello, ha detallado otras variables adicionales a las que presta atención, como: i) el número de trabajadores a tiempo parcial que quieren empleos a tiempo completo; ii) variables que miden los flujos brutos en el mercado de trabajo, como vancantes, contrataciones, despidos por decisión de la empresa o abandono del trabajador; iii) la tasa de paro de largo plazo, y iv) la tasa de participación.

En este contexto incierto, la evolución de los salarios ha ganado peso para valorar la capacidad ociosa en el mercado de trabajo, puesto que, si el desempleo es de naturaleza más permanente, cabe esperar que políticas monetarias muy expansivas acaben ocasionando presiones salariales. Por ejemplo, Krueger *et al.* (2014) consideran que los desempleados de largo plazo no influyen en la evolución de los salarios. Siguiendo esa lógica, como la tasa de paro de corto plazo se ha situado por debajo de su nivel previo a la *Gran Recesión*, se debería haber producido un aumento en los salarios, que, sin embargo, según se puede apreciar en el gráfico 6, mantienen un crecimiento cercano al 2 % en los últimos años. Pero Kiley (2014) concluye que el paro de largo plazo y el de corto plazo tienen efectos similares sobre los salarios, y Blanchflower y Posen (2014) obtienen un efecto negativo de la tasa de inactividad sobre los salarios, lo que mostraría que los trabajadores que han abandonado la población activa siguen ejerciendo una presión a la baja sobre los salarios, dada la posibilidad que tienen de volver a la población activa cuando se produzca una recuperación más robusta de la economía. Por ello, dadas las incertidumbres en el mercado de trabajo, proponen que la tasa

13 Véase el recuadro «Forward guidance y mercado laboral en Estados Unidos y Reino Unido» en Banco de España (2014).

de variación de los salarios se considere temporalmente como variable objetivo de la Reserva Federal para atender al objetivo de empleo dentro de su mandato dual. Sin embargo, pese a que los salarios podrían ser una variable adecuada para el seguimiento de la capacidad ociosa del mercado de trabajo, estimaciones recientes muestran que su relación con la inflación ha perdido significatividad. En definitiva, la evolución de los salarios no sería una variable suficiente para satisfacer el mandato dual de la Reserva Federal.

## Conclusiones

La evolución del mercado de trabajo en Estados Unidos durante la *Gran Recesión* y la recuperación posterior ha sido considerada como especialmente negativa. El análisis llevado a cabo en este artículo permite matizar esta percepción. Durante la fase receciva, las relaciones entre actividad, empleo y paro se comportaron de modo similar a la norma histórica (solo ligeramente peor en el caso del empleo), si bien la profundidad y la duración de la recesión supusieron que la pérdida de empleo y el incremento del desempleo fueran muy intensos, y que el desempleo de larga duración aumentara notablemente.

Por el contrario, durante la fase de recuperación, iniciada en 2009, sí se han observado anomalías en las relaciones entre las variables, que refuerzan la percepción de un comportamiento especialmente insatisfactorio del mercado de trabajo. Así, al inicio de la recuperación la creación de empleo, en relación con el incremento de la actividad, fue reducida, aunque esta relación ha mejorado en el período más reciente. En todo caso, cuando se califica la fase actual de *jobless recovery* (recuperación sin empleo), no hay que olvidar que la recuperación de la actividad también ha sido débil en relación con el pasado.

Un elemento llamativo en esta fase expansiva es que la tasa de participación en el mercado de trabajo se ha reducido notablemente, experimentando un comportamiento inusual respecto a ciclos anteriores. Además, la tasa de empleo apenas ha aumentado, por lo que la evolución de la tasa de participación es el principal factor que ha determinado la reducción de la tasa de paro. Aunque existe una notable incertidumbre a la hora de identificar qué parte de la caída se puede atribuir a factores estructurales, existe cierto consenso en considerar que una fracción no despreciable de esta vendría explicada por factores cíclicos y, por tanto, podría revertirse a medida que se avance en la fase expansiva de la economía. La tasa de participación también permite explicar parcialmente la ruptura en la reciente fase de recuperación de la relación histórica entre la evolución del PIB y la de la tasa de paro. Así, la reducción del desempleo estaría sobreestimando la mejora en el mercado de trabajo, si se tiene en cuenta que parte de la disminución en la tasa de participación es reversible. En concreto, teniendo en cuenta esta posible reversión, la tasa de paro se situaría ahora en torno a algo más de 1 pp por encima de la registrada. En sentido contrario, existe evidencia de que se ha producido un incremento de la tasa natural de paro asociada a factores como el aumento de la duración del desempleo (con la posibilidad de que se produzcan procesos de histéresis) y la polarización del mercado de trabajo.

Estos desarrollos —la incertidumbre sobre la capacidad de la tasa de paro para aproximar la evolución del mercado de trabajo y el aumento de la tasa de paro natural— dificultan notablemente la estimación de la capacidad ociosa del mercado laboral y la actuación de la Reserva Federal. En ese sentido, la evolución de los salarios se ha convertido en una de las variables fundamentales a la hora de valorar esta capacidad ociosa y su evolución reciente apunta a que esta es aún amplia, aunque sea difícil acotar su magnitud.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANGHEL, B., S. DE LA RICA y A. LACUESTA (2013). *Employment polarization in Spain over the course of the 1997-2012 cycle*, Documentos de Trabajo, n.º 1321, Banco de España.
- AUTOR, D., F. LEVY y R. MURNANE (2003). «The skill content of recent technological change: an empirical exploration», *Quarterly Journal of Economics*, 118 (4), pp. 1279-1333.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2014). *Boletín Mensual*, abril.
- BANCO DE ESPAÑA (2014). «La economía mundial ante un cambio de escenario. Evolución, perspectivas y riesgos», *Boletín Económico*, marzo.
- BLANCHFLOWER, D., y A. POSEN (2014). «Wages and labor market slack: making the dual mandate operational», mimeo.
- BULLARD, J. (2014). «The rise and fall of labor force participation in the U.S.», *The Regional Economist*, abril, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE (2014). *The slow recovery of the labor market*, febrero.
- CUADRO-SAEZ, L., D. GARROTE y F. LÓPEZ-VICENTE (2012). «El impacto de la crisis financiera en los mercados laborales de las economías desarrolladas», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- DALY, M., B. HOBIJN, A. SAHIN y R. VALLETTA (2012). «A Search and Matching Approach to Labor Markets: Did the Natural Rate of Unemployment Rise?», *Journal of Economic Perspectives*, 26 (3), pp. 3-26.
- DALY, M., J. FERNALD, O. JORDÀ y F. NECHIO (2014). «Interpreting deviations from Okun's Law», *FRBSF Economic Letter*, diciembre.
- ERCEG. C., y A. LEVIN (2013). *Labor force participation and monetary policy in the wake of the great recession*, IMF Working Paper 13/245.
- FUJITA, S. (2014). «On the causes of declines in the labor force participation rate», *Research Rap Special Report*, Federal Reserve Bank of Philadelphia, febrero.
- GHAYAD, R., y W. DICKENS (2012). «What Can We Learn by Disaggregating the Unemployment-Vacancy Relationship?», *Public Policy Brief 12-3*, Federal Reserve Bank of Boston.
- JAIMOVICH, N., y H. SIU (2013). *The trend is the cycle: job polarization and jobless recoveries*, NBER Working Paper n.º 18334.
- KILEY, M. (2014). «An evaluation of the inflationary pressure associated with short and long-term unemployment», *Finance and Economics Discussion Series*, 2014-28, Federal Reserve Board.
- KROFT, K., F. LANGE y M. NOTOWIDIGDO (2013). «Duration dependence and labor market conditions: evidence from a field experiment», *Quarterly Journal of Economics*, 128 (3), pp. 1123-1167.
- KRUEGER, A., J. CRAMER y D. CHO (2014). «Are the long-term unemployed on the margins of the labor market?», *Economic Studies at Brookings*.
- OKUN, A. (1962). «Potential GNP, its measurement and significance», *Proceedings of the Business and Economic Statistics Section of the American Statistical Association*, pp. 98-104.
- SAHIN, A., J. SONG, G. TOPA y G. VIOLANTE (2013). *Mismatch unemployment*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report n.º 566.
- SHERK, J. (2013). *Not looking for work: Why labor force participation has fallen during the recession?*, The Heritage Foundation.
- TÜZEMEN, D., y J. WILLIS (2013). «The vanishing middle: job polarization and workers's response to the decline in middle-skill jobs», *Economic Review*, primer trimestre de 2013, Reserva Federal de Kansas City.
- YELLEN, J. (2014a). «What the Fed is doing to promote stronger job growth» (<http://federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20140331a.htm>).
- (2014b). «Monetary policy and the economic recovery» (<http://federalreserve.gov/newsevents/speech/yellen20140416a.htm>).



**Las sociedades de garantía recíproca en 2013**

El objeto social de las sociedades de garantía recíproca (SGR) es el otorgamiento de garantías personales mediante aval o por cualquier otro medio admitido en derecho distinto del seguro de caución a favor de sus socios, normalmente pymes, para las operaciones que realicen dentro del giro o tráfico de las empresas de que sean titulares. Estas entidades están reguladas por la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen jurídico de las SGR, y por la Circular del Banco de España 5/2008, de 31 de octubre (BOE de 21 de noviembre), sobre recursos propios mínimos y otras informaciones de remisión obligatoria. En 2009 se modificaron las normas especiales para la elaboración, documentación y presentación de la información contable de las SGR (Orden EHA/1327/2009, de 26 de mayo), teniendo en cuenta los criterios y normas introducidos en el Plan General de Contabilidad y las adaptaciones realizadas para las entidades de crédito (Circular del Banco de España 6/2008) en el sentido requerido por la nueva normativa contable.<sup>1</sup>

Las características de constitución de estas sociedades condicionan un ámbito de actuación de carácter regional y multisectorial, circunscritas a las Comunidades Autónomas (CCAA); no obstante, existen tres sociedades con ámbito de actuación nacional y carácter sectorial. Todas las CCAA cuentan con acuerdos de colaboración con SGR, excepto las ciudades autónomas de Ceuta y Melilla. La información presentada a continuación está referida a 23 SGR.

Durante el ejercicio de 2013, la situación de crisis económica y financiera del país continuó afectando a la *actividad* de estas entidades, en retroceso desde antes de 2008, con la excepción del año 2009.

El riesgo vivo total por garantías y avales prestados por las SGR ascendió a 4.704,8 millones de euros (m€) al finalizar 2013, lo que representaba una caída del 14,9 % respecto al total acumulado el año anterior (5.527,6 m€). Aproximadamente, 5 puntos porcentuales (pp) más, en cada uno de los tres últimos ejercicios, se han ido acumulando en la caída en este saldo. Atendiendo a la naturaleza de las garantías otorgadas, aquellas cuya actividad básica es asegurar a las pymes mutualistas la financiación de sus inversiones a medio y largo plazo, y que representaban el 81 % del riesgo vivo, experimentaron una caída del 16 %, acentuándose la tendencia negativa observada en años anteriores; y los avales técnicos, que seguían suponiendo el 17 % del riesgo vivo, desaceleraron su retroceso en este ejercicio (-11 % frente al -14,3 % en 2012).

La demanda de avales no varió (-0,6 %), prácticamente, después de haber registrado notables descensos en los tres últimos años (-28,5 % en 2012; -13,4 % en 2011 y -34 % en 2010), y los avales concedidos se contrajeron un 3,9 %. Los finalmente formalizados cayeron un 14 %, formalizándose el 79,7 % de los concedidos. Los avales formalizados por «créditos y otros aplazamientos» ascendieron a 664,7 m€ (-11,8 % respecto al año anterior), y los formalizados como avales «técnicos», a 161 m€ (-21,9 % respecto a 2012).

La *distribución* del riesgo vivo según los sectores de actividad mostraba el peso del sector terciario en la actividad de estas sociedades, pasando a representar el 59 % del total

<sup>1</sup> Véase regulación vigente en Internet: Banco de España-Normativa-Estatal-Auxiliares financieros: SGR y de reafianzamiento.

(57 % en el ejercicio anterior). Debido al retroceso del sector de la construcción que, con una tasa de variación anual del –36,4 % pasó a representar el 13 % (desde el 17 %, el 18 % y el 20 % del período 2010–2012), el sector terciario ganó 2 pp y el sector industrial recuperó 1 pp en esta estructura, perdido en el ejercicio de 2012. El sector primario mantuvo invariado, por cuarto año consecutivo, su peso en la actividad de las SGR en el 3 %.

Observando la concentración de la actividad de estas 23 entidades, distribuida entre las tres mayores, las siete medianas y las trece más pequeñas, la imagen vuelve a parecerse a la presentada en los años 2010–2011. Las tres primeras y más grandes desarrollaron el 49,76 % de la actividad (ganaron 3 pp), las siete medianas el 34,38 % (cedieron 2 pp) y las trece pequeñas el 15,86 % de esa actividad (cedieron 1 pp). Si se redistribuyen estas entidades, pues su actividad ha registrado distinta evolución en los últimos años, tomando las cuatro mayores sociedades, se concentró un 52,1 % en esta actividad (56,4 % en 2012; una de las entidades experimentó una caída del 48,4 % de su saldo de riesgo vivo total por garantías y avales prestados); las medianas —diez entidades— concentraron una participación del 40,5 % (37 % anterior), y las más pequeñas —nueve entidades— un 7,3 % (frente al 6,6 % del año anterior). De ellas, las SGR sectoriales concentraron tan solo un 3,2 % (+0,3 pp respecto a 2012). Esta aparente concentración de tamaño y peso relativo de las distintas SGR depende más de su especialización sectorial o territorial que de factores competitivos inexistentes. El comportamiento en la evolución de su actividad fue aún más homogéneo este año que en años anteriores. Así, 19 SGR sufrieron retrocesos de importancia (–15,1 % conjunto), mientras que tan solo 4 crecían en una magnitud relativa escasa (0,2 % conjunto) (véase el panel B del gráfico 1).

Las SGR tenían transferida una parte importante del riesgo a CERSA (Compañía Española de Reafianzamiento, SA) y, en mucha menor medida y solo en algunos casos, a las correspondientes CCAA<sup>2</sup>. La cobertura del reaval en las operaciones nuevas del año retrocedió un 4,4 % respecto al ejercicio anterior y el monto total del ejercicio (por importe de 383,6 m€) supuso el 57,7 % de los avales financieros formalizados (dichos reavales se circunscriben siempre a la financiación de inversiones y a los créditos de liquidez asociados). El importe total vivo del riesgo reavalado ascendió, a finales de 2013, a 2.187,4 m€, lo que suponía, también, un 57,6 % del conjunto de garantías financieras, dejando un saldo neto de reaval de aquellos de 1.608,4 m€ (véanse cuadros 1 y 2 y el panel A del gráfico 1).

El *patrimonio neto* de las SGR experimentó un incremento del 13,7 %, situándose en 469,9 m€ a finales de 2013, recuperando la caída del 11,4 % del ejercicio anterior. Este incremento derivó de la inyección de 152,2 m€ en reservas que, a escala agregada, compensaron los resultados negativos acumulados de ejercicios anteriores, que presentaban un saldo de 141,9 m€ y parte de los resultados negativos del ejercicio. El capital suscrito y desembolsado cambió la tendencia de ejercicios anteriores y experimentó una caída del 15,5 %, y el fondo de provisiones técnicas neto (FPT), constituido con aportaciones a fondo perdido de los socios protectores, disminuyó un 3,5 %, situándose en 196,9 m€, desde los 204,1 m€ del año anterior (véanse el panel C del gráfico 1 y el cuadro 1).

La ratio de *dudosos*, incluidos los riesgos subestándar, se situó en el 30,7 % del riesgo total. Esta tasa mantiene su crecimiento desde 2010, aunque lo ha relajado (2 % en 2010, 5,2 % en 2011, 7,2 % en 2012 y 3,7 % el último año). Tomando solo los riesgos no

2 Mayoritariamente se trata del reafianzamiento por CERSA de hasta el 75 % de las operaciones de avales de crédito o dinerarios de las SGR, que, a su vez, puede compartirlo —cediéndolo parcialmente— con otras instituciones públicas españolas o con el Fondo Europeo de Inversiones. En ninguna de sus operaciones una SGR puede retener menos del 25 % del montante avalado.

reavalados, aquellos que soportan directamente las SGR, esta ratio se elevó hasta el 35,1 % desde el 27,1 % del año anterior, manteniendo e incrementando su crecimiento (1,9 % en 2010, 5,6 % en 2011, 6,2 % en 2012 y 8 % en el último año). Los riesgos dudosos y subestándar totales se situaron en 1.750,2 m€, lo que supuso un leve incremento del 3,8 % si se compara con los experimentados en 2012 (25 %) y en 2013 (30,9 %); de ellos, 1.231,9 m€ no estaban reavalados —el 70,4 %—. Los fondos para insolvencias específicas crecieron 50 m€ respecto a los del ejercicio anterior (un incremento del 12 %), llevando la cobertura con provisiones específicas hasta el 37,8 % de estos riesgos. Las provisiones totales cubrían el 39,4 % de los dudosos sin reafianzamiento (véanse el panel D del gráfico 1 y el cuadro 3).

Los *ingresos* procedentes de la actividad de las SGR en términos absolutos (45,2 m€) experimentaron una disminución del 9,9 % respecto a los de 2012 y supusieron un 0,72 % en términos relativos respecto al riesgo total medio (RTM). Las comisiones medias por aval se incrementaron ligeramente con respecto a las del ejercicio anterior (0,88 %), mientras que las calculadas sobre avales netos de reaval subieron al 1,62 % (0,1 pp). Estos ingresos fueron insuficientes para cubrir las necesidades de explotación por gastos generales y de personal. Al igual que en el ejercicio anterior, las crecientes necesidades de cobertura de los dudosos y las correcciones de valor, arrojaron un *resultado de explotación* negativo de 58,5 m€ —0,9 % en términos de RTM— que resultó un 44 % menor al del año 2012.

Los *resultados financieros* (+19 m€) no fueron suficientes para cubrir el déficit de la actividad avalista, desembocando en un *resultado del ejercicio* negativo de 39 m€ (-75,9 m€ en 2012), que, como ya ocurrió en ejercicios anteriores, estuvo muy concentrado, prácticamente, una sola entidad. Para la generalidad de SGR (14 de ellas, concretamente), el saldo de resultados del ejercicio fue prácticamente igual a cero, dentro de lo que viene siendo la tónica habitual de las SGR (véanse los paneles E y F del gráfico 1 y el cuadro 4).

En cuanto al cumplimiento de los requisitos de *solvencia*, los recursos propios computables, que incluyen el FPT y no descuentan los capitales desembolsados que estén pendientes de reembolsar a la vista, alcanzaron los 660,1 m€ al cierre del ejercicio, con un incremento del 11,5 %, que compensó la minoración del ejercicio anterior. Estos recursos propios computables representaban el 202,1 % de los requerimientos de recursos propios mínimos del conjunto de las SGR, 52 pp por encima del nivel de años anteriores. Los requerimientos de recursos propios ascendieron a 326,6 m€, un 6,1 % menos que el montante requerido en 2012, representando el riesgo de crédito el 94,4 % de ellos (véase cuadro 5).

En resumen, en el último ejercicio cerrado, la actividad de las SGR continuó la tendencia a la baja, apuntada en los últimos años, como consecuencia de la situación económica española y más concretamente por la escasa actividad de financiación de las pymes, clientes básicos naturales de estas entidades. Los resultados, sin embargo, muestran un punto de inflexión, con menores resultados negativos en el ejercicio 2013, motivado, fundamentalmente, por las menores necesidades de dotaciones de provisiones y correcciones de valor en la cobertura de riesgos.

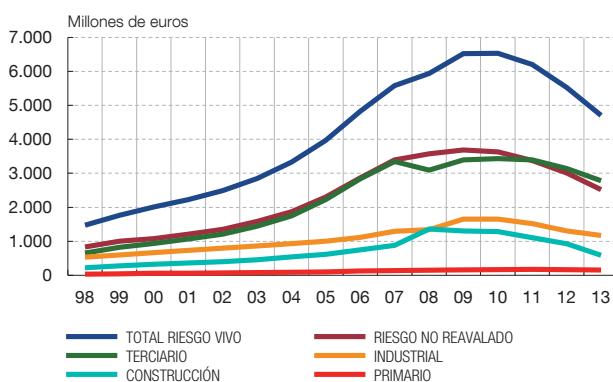
A continuación de esta nota introductoria se presenta la información gráfica y estadística correspondiente a las SGR de forma agregada, según el siguiente índice:

- Gráfico 1: Magnitudes básicas de 1998 a 2013.

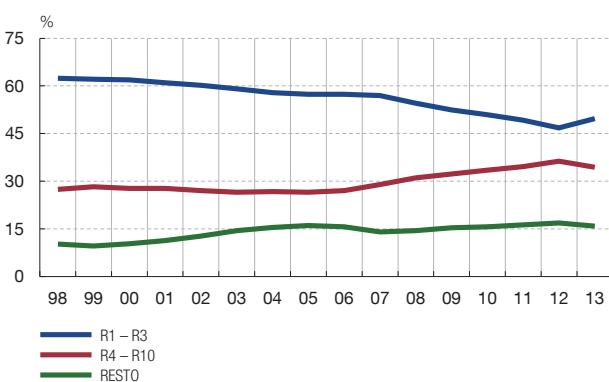
Cuadros con información de 2010 a 2013:

- Cuadro 1: Balance e información complementaria.
- Cuadro 2: Detalles del riesgo vivo por avales y de las operaciones del ejercicio.
- Cuadro 3: Riesgos, dudosos y cobertura.
- Cuadro 4: Cuenta de resultados.
- Cuadro 5: Recursos propios computables y cumplimiento de los requerimientos de recursos propios.

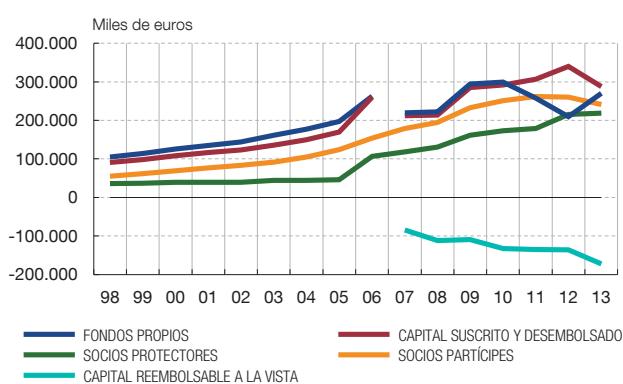
## A. RIESGOS



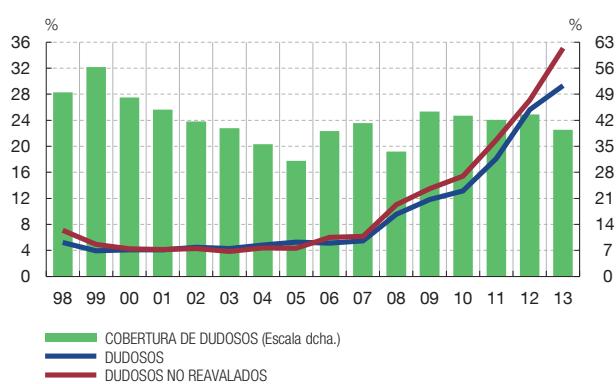
## B. CONCENTRACIÓN SEGÚN RIESGO VIVO POR AVAL Y GARANTÍA



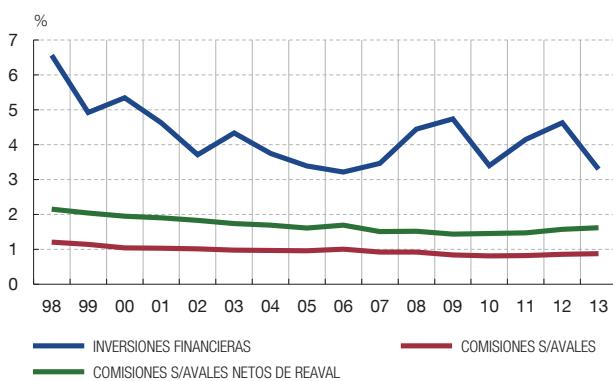
## C. ESTRUCTURA DEL CAPITAL



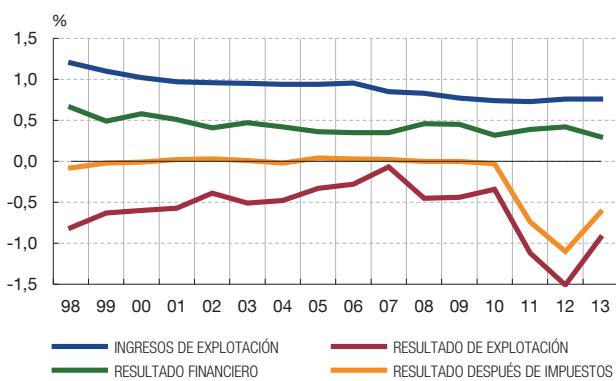
## D. RATIO DE DUDOSOS Y COBERTURA



## E. RENTABILIDAD



## F. MÁRGENES SOBRE RIESGO MEDIO (RTM)



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 6 de mayo de 2014.

## BALANCE E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA DE LAS SGR

CUADRO 1

Miles de euros y porcentaje

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
<b>Activo</b>												
Tesorería	49.948	42.341	46.963	46.802	4	4	4	3	-5,2	-15,2	10,9	-0,3
Deudores com. y otras cuentas	324.203	352.000	429.288	659.555	28	31	36	47	9,5	8,6	22,0	53,6
Socios dudosos	151.328	191.233	214.187	489.493	13	17	18	35	31,7	26,4	12,0	128,5
Por comisiones de avales	111.263	98.303	81.251	70.392	10	9	7	5	—	—	-17,3	-13,4
Inversiones financieras	720.563	662.380	614.414	558.144	62	58	51	40	2,3	-8,1	-7,2	-9,2
Instrumentos de patrimonio	17.252	15.671	12.903	23.485	1	1	1	2	3,7	-9,2	-17,7	82,0
Valores representativos de deuda	275.269	274.919	292.853	205.329	24	24	24	15	-20,3	-0,1	6,5	-29,9
<i>De los que: Administraciones Públicas</i>	53.458	64.581	96.710	89.232	5	6	8	6	-10,8	20,8	49,7	-7,7
<i>De los que: Entidades de crédito</i>	127.427	133.232	127.631	57.914	11	12	11	4	30,9	4,6	-4,2	-54,6
Depósitos a plazo en entidades de crédito	422.509	366.255	307.291	328.620	37	32	26	23	26,9	-13,3	-16,1	6,9
Otros	5.529	5.533	1.347	690	0	0	0	0	—	0,1	-75,7	-48,8
Inmovilizado material	25.326	23.754	22.557	21.749	2	2	2	2	1,0	-6,2	-5,0	-3,6
Otros activos	33.632	62.527	88.625	124.473	3	5	7	9	14,6	85,9	41,7	40,4
<b>TOTAL</b>	<b>1.153.669</b>	<b>1.143.013</b>	<b>1.201.921</b>	<b>1.410.789</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,9</b>	<b>5,2</b>	<b>17,4</b>
<b>Pasivo</b>												
Acreedores comerciales y deudas	654.246	676.556	788.686	940.913	57	59	66	67	6,2	3,4	16,6	19,3
Fianzas y depósitos recibidos	123.458	111.047	168.538	388.789	11	10	14	28	11,2	-10,1	51,8	130,7
Pasivos por avales y garantías	59.785	44.562	41.297	36.127	5	4	3	3	-8,7	-25,5	-7,3	-12,5
Garantías financieras	155.426	141.734	123.216	107.163	13	12	10	8	-1,6	-8,8	-13,1	-13,0
Provisiones	145.437	134.010	116.918	101.153	13	12	10	7	—	-7,9	-12,8	-13,5
Por garantías financieras	154.275	202.213	292.103	216.815	13	18	24	15	7,9	31,1	44,5	-25,8
Resto de avales y garantías	128.468	172.390	257.817	177.414	11	15	21	13	5,9	34,2	49,6	-31,2
Otras provisiones	22.103	26.126	28.459	34.536	2	2	2	2	—	18,2	8,9	21,4
FPT, cobertura conjunto operaciones (N)	3.704	3.693	5.814	4.851	0	0	0	0	-17,4	-0,3	57,4	-16,6
Resto de pasivos (a)	77.031	69.454	49.524	34.994	7	6	4	2	-9,1	-9,8	-28,7	-29,3
<b>Patrimonio neto</b>	<b>140.588</b>	<b>144.568</b>	<b>144.587</b>	<b>179.332</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>—</b>	<b>2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>24,0</b>
Fondos propios	499.424	466.453	413.224	469.862	43	41	34	33	1,6	-6,6	-11,4	13,7
Capital suscrito y desembolsado	298.881	258.058	209.926	270.425	26	23	17	19	1,6	-13,7	-18,7	28,8
Socios protectores (b)	291.897	306.281	340.031	287.228	25	27	28	20	2,5	4,9	11,0	-15,5
Socios partícipes	173.374	179.121	215.363	218.802	15	16	18	16	7,3	3,3	20,2	1,6
Capital reembolsable a la vista	251.156	261.959	260.073	240.671	22	23	22	17	8,0	4,3	-0,7	-7,5
Reservas	-132.630	-134.796	-135.400	-172.235	-11	-12	-11	-12	—	1,6	0,4	27,2
Resultados de ejercicios anteriores	14.865	12.038	11.896	164.108	1	1	1	12	1,1	-19,0	-1,2	1.279,5
Resultado del ejercicio	-5.559	-5.299	-66.130	-141.894	0	0	-6	-10	-4,0	-4,7	1.148,0	114,6
Ajustes por cambios de valor	-2.318	-54.960	-75.869	-39.014	0	-5	-6	-3	—	2.271,0	38,0	-48,6
FPT, aportación de terceros	-7.217	422	-835	2.520	-1	-1	0	0	—	—	-90,4	—
<b>Pro memoria y otras informaciones relevantes</b>	<b>207.759</b>	<b>217.122</b>	<b>204.126</b>	<b>196.904</b>	<b>18</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>1,4</b>	<b>4,5</b>	<b>-6,0</b>	<b>-3,5</b>
Fondo de provisiones técnicas	284.790	286.576	253.650	231.898	25	25	21	16	-1,7	0,6	-11,5	-8,6
Riesgo en vigor por avales y garantías	6.534.387	6.200.252	5.527.635	4.704.783	566	542	460	333	0,2	-5,1	-10,8	-14,9
<i>Del cual: Dudosos</i>	789.770	1.059.550	1.419.695	1.080.095	68	93	118	77	17,8	34,2	34,0	-23,9
Garantías financieras	5.216.033	5.018.616	4.498.798	3.795.814	452	439	374	269	—	-3,8	-10,4	-15,6
<i>De las que: Dudosos</i>	697.593	923.335	1.232.303	885.187	60	81	103	63	—	32,4	33,5	-28,2
Riesgo reavalado	2.899.545	2.824.893	2.519.793	2.187.381	251	247	210	155	2,2	-2,6	-10,8	-13,2
<i>Del cual: Avales y garantías dudosos</i>	389.134	514.205	676.199	518.369	34	45	56	37	21,8	32,1	31,5	-23,3
Capital desem. sector público	99.729	104.376	137.109	153.303	9	9	11	11	7,4	4,7	31,4	11,8
Ídem: Entidades financieras	57.910	58.819	60.163	61.376	5	5	5	4	5,5	1,6	2,3	2,0
Ídem: Asociaciones, empresas y otros	15.739	15.931	18.094	18.230	1	1	2	1	11,4	1,2	13,6	0,8
Número total de socios	106.933	111.019	113.195	114.724	—	—	—	—	5,1	3,8	2,0	1,4

FUENTES: Banco de España y CESGAR. Datos disponibles a 26 de marzo de 2014.

a Incluye, a partir de 2007, el importe del capital reembolsable a la vista, del que en fechas anteriores no existe información.

b Véase detalle del capital desembolsado por los distintos grupos de socios protectores en pro memoria y otras informaciones relevantes.

DETALLES DEL RIESGO VIVO POR AVALES Y DE LAS OPERACIONES DEL EJERCICIO DE LAS SGR

CUADRO 2

Miles de euros y porcentaje

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Riesgo vivo por avales	6.534.387	6.200.252	5.527.635	4.704.783	100	100	100	100	0,2	-5,1	-10,8	-14,9
Detalle por sectores												
Primario	165.667	171.054	161.235	157.548	3	3	3	3	1,2	3,3	-5,7	-2,3
Industrial	1.651.823	1.522.263	1.299.216	1.173.658	25	25	24	25	-0,2	-7,8	-14,7	-9,7
Construcción	1.281.880	1.107.125	928.365	590.086	20	18	17	13	-1,9	-13,6	-16,1	-36,4
Terciario	3.435.012	3.399.805	3.138.783	2.783.464	53	55	57	59	1,0	-1,0	-7,7	-11,3
Detalle por prestamistas												
Banca privada	1.261.638	1.634.831	2.641.608	2.175.689	19	26	48	46	0,1	29,6	61,6	-17,6
Cajas de ahorros	2.799.147	2.250.444	761.170	548.012	43	36	14	12	2,8	-19,6	-66,2	-28,0
Cooperativas de crédito	734.300	723.773	675.804	659.873	11	12	12	14	4,7	-1,4	-6,6	-2,4
Otras entidades financieras	162.497	165.974	199.770	196.365	2	3	4	4	5,1	2,1	20,4	-1,7
De las que: EFC	146.243	152.734	188.140	185.093	2	2	3	4	6,1	4,4	23,2	-1,6
Proveedores y otros	1.576.803	1.425.220	1.249.224	1.124.790	24	23	23	24	-6,4	-9,6	-12,3	-10,0
De los que: AAPP	1.198.036	1.112.719	983.793	897.062	18	18	18	19	-4,1	-7,1	-11,6	-8,8
Detalle por garantías tomadas												
Real	3.042.461	2.988.805	2.814.422	2.388.454	47	48	51	51	2,9	-1,8	-5,8	-15,1
De la que: Hipotecaria	2.280.619	2.212.408	2.059.992	1.687.172	35	36	37	36	1,9	-3,0	-6,9	-18,1
Personal	2.014.623	1.987.913	1.747.234	1.484.171	31	32	32	32	-1,6	-1,3	-12,1	-15,1
Sin garantía	1.477.299	1.223.532	965.956	832.129	23	20	17	18	-2,9	-17,2	-21,1	-13,9
Detalle según naturaleza												
Crédito y otros aplazamientos	5.263.609	5.070.777	4.552.018	3.824.547	81	82	82	81	2,3	-3,7	-10,2	-16,0
Avales técnicos	1.198.693	1.077.019	922.836	820.986	18	17	17	17	-6,3	-10,2	-14,3	-11,0
Vivienda	45.399	29.150	20.725	18.964	1	0	0	0	-43,2	-35,8	-28,9	-8,5
Contrat. y concurr. (AAPP)	701.250	621.536	518.285	451.552	11	10	9	10	17,1	-11,4	-16,6	-12,9
Otros ante AAPP	452.039	426.329	383.810	350.452	7	7	7	7	-24,7	-5,7	-10,0	-8,7
Otras obligaciones	72.087	52.454	52.750	59.218	1	1	1	1	-29,1	-27,2	0,6	12,3
Operaciones del ejercicio. Avales												
Solicitados	2.611.919	2.262.807	1.617.586	1.608.106	40	36	29	34	-34,0	-13,4	-28,5	-0,6
Concedidos	1.920.256	1.726.797	1.078.140	1.036.595	29	28	20	22	-28,6	-10,1	-37,6	-3,9
% sobre solicitado	73,5	76,3	66,7	64,5								
Formalizados	1.754.892	1.272.974	959.647	825.674	27	21	17	18	-29,7	-27,5	-24,6	-14,0
Créditos y otros aplazamientos	1.159.187	935.352	753.409	664.659	18	15	14	14	-33,6	-19,3	-19,5	-11,8
Técnicos	595.705	337.622	206.238	161.015	9	5	4	3	-20,8	-43,3	-38,9	-21,9
% sobre concedido	91,4	73,7	89,0	79,7								
Reavales formalizados	554.667	451.593	401.452	383.645	8	7	7	8	-41,2	-18,6	-11,1	-4,4
% sobre créditos	47,8	48,3	53,3	57,7								
Aval medio												
Solicitados	135,40	133,27	130,26	136,42					-17,8	-1,6	-2,3	4,7
Concedidos	124,57	130,00	120,23	123,68					-15,0	4,4	-7,5	2,9
Formalizados	47,02	53,55	59,52	56,13					-14,1	13,9	11,1	-5,7
Crédito y otros aplazamientos	113,32	106,39	97,52	90,04					-15,5	-6,1	-8,3	-7,7
Técnicos	21,99	22,54	24,56	21,97					-4,7	2,5	9,0	-10,5
Plazo medio avales												
Concedidos (meses)	103	121	84									

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 26 de marzo de 2014.

## RIESGOS, DUDOSOS Y COBERTURA DE LAS SGR

CUADRO 3

Miles de euros y porcentaje

	Importe				Estructura				Variación anual			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Riesgo total (a)	7.061.867	6.808.510	6.244.338	5.697.396					-0,6	-3,6	-8,3	-8,8
Riesgo total no reavalado (b)	4.162.322	3.983.617	3.724.545	3.510.015					-2,5	-4,3	-6,5	-5,8
Dudosos y subestándar (c)	1.030.280	1.349.119	1.686.479	1.750.244	100	100	100	100	15,1	30,9	25,0	3,8
Activos dudosos	246.771	308.617	331.007	727.631	24	23	20	42	31,8	25,1	7,3	119,8
Con cobertura general	129.479	134.816	141.744	279.829	13	10	8	16	-4,0	4,1	5,1	97,4
Con cobertura hipotecaria y real	80.152	123.352	123.800	395.837	8	9	7	23	327,8	53,9	0,4	219,7
Resto	37.140	50.449	65.463	51.965	4	4	4	3	10,5	35,8	29,8	-20,6
Avalos dudosos	680.857	924.656	1.268.606	944.297	66	69	75	54	4,7	35,8	37,2	-25,6
Por morosidad	335.866	463.498	701.748	450.498	33	34	42	26	-3,8	38,0	51,4	-35,8
Resto	344.988	461.157	566.849	493.784	33	34	34	28	14,4	33,7	22,9	-12,9
Subestándar	102.651	115.842	86.850	78.294	10	9	5	4	78,7	12,9	-25,0	-9,9
Dudosos y subest. no reavalados (d)	641.146	834.914	1.010.280	1.231.875	62	62	60	70	11,4	30,2	21,0	21,9
Provisiones específicas (e)	243.930	321.556	416.218	466.026	24	24	25	27	14,4	31,8	29,4	12,0
Provisiones genéricas (FPT-RCO mín.)	33.358	29.941	23.562	19.877	3	2	1	1	-20,4	-10,2	-21,3	-15,6
Provisiones totales (PT)	277.288	351.497	439.780	485.903	27	26	26	28	8,7	26,8	25,1	10,5
Ratios												
									Δ pp			
Dudosos y subestándar (c) (a)	14,59	19,82	27,01	30,72					2,0	5,2	7,2	3,7
De dudosos (act. y avales dudosos) (a)	13,14	18,11	25,62	29,35					1,4	5,0	7,5	3,7
Neto de reavales (d) (b)	15,40	20,96	27,12	35,10					1,9	5,6	6,2	8,0
Cobertura específica con provisiones (e) (d)	38,05	38,51	41,20	37,83					1,0	0,5	2,7	-3,4
Cobertura riesgo de cto. (PT) (b)	43,25	42,10	43,53	39,44					-1,1	-1,2	1,4	-4,1

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 26 de marzo de 2014.

a Se define como tesorería, deudores, inversiones financieras e inversiones en empresas del grupo y asociadas, excluidos los instrumentos patrimoniales.

b Riesgo definido en (a) menos los transferidos mediante operaciones de reafianzamiento o reaval.

c Se presentan los dudosos ajustados por sus contrapartidas: capital desembolsado aplicable a los activos, avales y garantías de los socios dudosos y de sus aportaciones dinerarias recibidas específicamente para su cobertura y tomando en consideración los activos y avales y garantías clasificados como subestándar. Los activos y avales subestándar se definen de acuerdo con lo establecido en el anexo IX de la CBE 4/2004.

d Son los dudosos y subestándar, deducidos los riesgos transferidos mediante los correspondientes contratos de afianzamiento.

e Se trata de los fondos de provisión para insolvenias (no tienen en cuenta la cobertura innecesaria por disponer de contratos de reafianzamiento).

CUENTA DE RESULTADOS DE LAS SGR

CUADRO 4

Miles de euros y porcentaje

	Importe				Estructura en % de RTM				Variación anual			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Importe neto de la cifra de negocios	55.874	54.514	52.378	47.423	0,74	0,73	0,76	0,76	1,1	-2,4	-3,9	-9,5
Ingresos por avales y garantías	52.956	51.847	50.135	45.161	0,70	0,70	0,72	0,72	1,1	-2,1	-3,3	-9,9
Ingresos por prestación de servicios	2.920	2.666	2.238	2.257	0,04	0,04	0,03	0,04	0,4	-8,7	-16,1	0,8
Otros ingresos de explotación	843	1.559	1.697	4.442	0,01	0,02	0,02	0,07	-28,3	84,9	8,9	161,8
Gastos de personal	-30.177	-30.459	-30.819	-26.932	-0,40	-0,41	-0,44	-0,43	4,3	0,9	1,2	-12,6
Otros gastos de explotación	-16.254	-14.413	-22.758	-27.344	-0,21	-0,19	-0,33	-0,44	14,9	-11,3	57,9	20,2
Dotaciones y correcciones	-74.795	-108.979	-156.017	-91.381	-0,99	-1,47	-2,25	-1,46	-33,0	45,7	43,2	-41,4
Dot. provisiones por avales y garantías	-9.996	-44.481	-85.660	71.288	-0,13	-0,60	-1,24	1,14	-80,4	—	—	.
Correcciones de valor por deterioro de s. dudosos	-64.799	-64.498	-70.357	-162.669	-0,86	-0,87	-1,02	-2,59	6,8	-0,5	9,1	131,2
FPT (neto)	41.162	21.401	61.960	38.618	0,54	0,29	0,89	0,62	-41,1	—	—	-37,7
Dotación al FPT	—	—	15.377	13.652	—	—	0,22	0,22	—	—	—	-11,2
FPT por aportaciones de terceros	—	—	46.583	24.966	—	—	0,67	0,40	—	—	—	-46,4
Amortización del inmovilizado	-2.116	-2.169	-2.083	-1.887	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	1,0	2,5	-4,0	-9,4
Deterioro y resultado por enajen. inm.	-607	-4.758	-8.859	-1.475	-0,01	-0,06	-0,13	-0,02	—	—	—	—
Resultado de explotación	-26.072	-83.303	-104.513	-58.548	-0,34	-1,12	-1,51	-0,93	—	—	25,5	-44,0
Ingresos financieros	26.067	30.871	30.275	22.286	0,34	0,42	0,44	0,35	-11,2	18,4	-1,9	-26,4
Gastos financieros	-601	-1.000	-1.231	-2.446	-0,01	-0,01	-0,02	-0,04	-5,7	66,4	23,1	98,7
Variación de valor razonable en ent. fin.	—	—	1.442	323	—	—	0,02	0,01	—	—	—	—
Diferencias de cambio	90	-23	0	0	0,00	0,00	0,00	0,00	—	—	—	—
Correcciones de valor por deterioro de ent. fin.	—	—	-1.820	-1.476	—	—	-0,03	-0,02	—	—	—	-18,9
Instrumentos de patrimonio	—	—	-502	20	—	—	-0,01	0,00	—	—	—	—
Instrumentos de deuda	—	—	-1.318	-1.496	—	—	-0,02	-0,02	—	—	—	13,5
Resultado de enajenaciones en ent. fin.	198	131	434	354	0,00	0,00	0,01	0,01	—	—	—	—
Resultado financiero	24.109	28.863	29.093	19.038	0,32	0,39	0,42	0,30	-25,2	19,7	0,8	-34,6
Resultado antes de impuestos	-1.962	-54.438	-75.421	-39.508	-0,03	-0,73	-1,09	-0,63	—	2.674,6	38,5	—
Impuestos sobre beneficios	-356	-522	-449	493	0,00	-0,01	-0,01	0,01	0,8	—	—	.
Resultado del ejercicio	-2.318	-54.960	-75.869	-39.014	-0,03	-0,74	-1,10	-0,62	—	2.271,0	38	—
Pro memoria de valores medios												
RTM	7.566.758	7.435.177	6.928.170	6.278.216	100	100	100	100	5,1	-1,7	-6,8	-9,4
ATM	1.117.771	1.154.757	1.168.042	1.259.729	14,77	15,53	16,86	20,07	6,7	3,3	1,2	7,8
Patrimonio neto	494.974	503.900	439.443	428.285	6,54	6,78	6,34	6,82	15,4	1,8	-12,8	-2,5
Inversiones financieras medias (IFM)	708.921	695.132	628.804	577.750	9,37	9,35	9,08	9,2	4,3	-1,9	-9,5	-8,1
R por avales medios (RAM)	6.505.223	6.350.435	5.853.052	5.144.019	85,97	85,41	84,48	81,93	4,9	-2,4	-7,8	-12,1
RAM netos de reaval	3.653.913	3.525.484	3.188.501	2.783.722	48,3	47,42	46,02	44,34	0,2	-3,5	-9,6	-12,7
Ratios	%				Δ pp							
ROE	-0,47	-10,91	-17,26	-9,11					-0,5	-10,4	-6,3	8,1
ROA	-0,21	-4,76	-6,5	-3,1					-0,2	-4,6	-1,7	3,4
Inversión financiera	3,4	4,15	4,63	3,3					-1,3	0,8	0,5	-1,3
Comisiones por avales	0,81	0,82	0,86	0,88					-0,0	0,0	0,0	0,0
Comisiones por avales netos de reaval	1,45	1,47	1,57	1,62					0,0	0,0	0,1	0,1
Eficiencia	58,22	53,49	65,04	73,32					6,0	-4,7	11,6	8,3

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 26 de marzo de 2014.

## RECURSOS PROPIOS COMPUTABLES Y CUMPLIMIENTO DE LOS REQUERIMIENTOS DE RECURSOS PROPIOS

CUADRO 5

Miles de euros y porcentaje

	Importe				Estructura en % de requerimientos de RRPP				Variación anual			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Recursos propios computables	706.653	668.628	591.987	660.134	173,70	171,74	170,11	202,11	4,1	-5,4	-11,5	11,5
Capital computable (a)	424.320	440.843	475.099	458.654	104,30	113,23	136,53	140,43	7,6	3,9	7,8	-3,5
Reservas computables	6.627	-48.855	-130.795	-18.110	1,63	-12,55	-37,59	-5,54	-26,4	.	167,7	-86,2
Reservas de revalorización	-4.684	-4.557	321	571	-1,15	-1,17	0,09	0,17	-16,7	-2,7	.	77,9
Fondo de provisiones técnicas (neto)	284.398	285.256	252.099	224.287	69,91	73,27	72,44	68,67	-0,1	0,3	-11,6	-11,0
Deducciones	-4.003	-4.057	-4.744	-5.274	-0,98	-1,04	-1,36	-1,61	16,4	1,3	16,9	11,2
Requerimientos de recursos propios	406.829	389.329	347.993	326.617	100,00	100,00	100,00	100,00	-0,3	-4,3	-10,6	-6,1
Por riesgo de crédito (RC) de sus operaciones	392.269	376.728	334.834	308.299	96,42	96,76	96,22	94,39	-0,2	-4,0	-11,1	-7,9
Por RC operacional de sus operaciones	11.361	11.075	10.408	9.677	2,79	2,84	2,99	2,96	-2,2	-2,5	-6,0	-7,0
Por RC de operaciones no habituales	3.197	1.522	2.743	8.631	0,79	0,39	0,79	2,64	-4,7	-52,4	80,2	214,7
Superávit o déficit	299.826	279.293	243.977	333.501	73,70	71,74	70,11	102,11	10,7	-6,8	-12,6	36,7

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 26 de marzo de 2014.

- a. La nueva regulación contable y de solvencia (CBE 5/2008) no ha modificado la definición de capital desembolsado computable a efectos de solvencia, por lo que el capital reembolsable a la vista sigue incluido y gozando de dicha consideración de acuerdo con la interpretación realizada por Regulación en su comunicación de 3.11.2009.

## 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 2008 = 100. Componentes de la demanda. España y zona del euro 4*
	1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100. Componentes de la demanda. España: detalle 5*
	1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100. Ramas de actividad. España 6*
	1.4 PIB. Deflactores 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 Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) 34*
	6.2 Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) 35*
	6.3 Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional 37*
	6.4 Estado. Operaciones financieras <sup>1</sup> 37*
	6.5 Estado. Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo. España <sup>1</sup> 38*
	6.6 Comunidades Autónomas. Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) 39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente <sup>1</sup> (BE) 40*
	7.2 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de la cuenta financiera (BE) 41*
	7.3 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Exportaciones y expediciones 42*
	7.4 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Importaciones e introducciones 43*
	7.5 Comercio exterior de España frente a otros miembros de la zona del euro y al resto del mundo. Distribución geográfica del saldo comercial 44*
	7.6 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE) 45*
	7.7 Posición de inversión internacional de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Detalle de inversiones <sup>1</sup> (BE) 46*
	7.8 Activos de reserva de España <sup>1</sup> (BE) 47*
	7.9 Deuda externa de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen <sup>1</sup> (BE) 48*
MAGNITUDES FINANCIERAS	8.1 Balance consolidado del Eurosistema (A) y Balance consolidado del Banco de España (B). Préstamo neto a las entidades de crédito y sus contrapartidas (BE) 49*
	8.2 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras y los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 50*
	8.3 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de las sociedades no financieras, residentes en España (BE) 51*
	8.4 Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 52*
	8.5 Financiación a los sectores no financieros, residentes en España (BE) 53*
	8.6 Financiación a las sociedades no financieras, residentes en España (BE) 54*
	8.7 Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 55*

<sup>1</sup> Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

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*
TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD	
9.1	Tipos de interés. Eurosistema y Mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61*
9.2	Tipos de interés. mercados de valores españoles a corto y a largo plazo <sup>1</sup> (BE) 62*
9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002) <sup>1</sup> (BE) 63*
9.4	Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 64*
9.5	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65*

#### NOVEDADES

##### Capítulo 6

##### Administraciones Públicas

A partir de este mes se ha ampliado el apartado 6 de los Indicadores Económicos que se refiere a las Administraciones Públicas, para incluir la información sobre la evolución mensual de los saldos presupuestarios de algunos subsectores que comenzó a difundir hace unos meses la IGAE (indicadores 6.1 y 6.6), así como el desglose mensual por agentes de la deuda pública que estima el Banco de España (indicador 6.2). Los indicadores 6.3 a 6.5 sobre operaciones financieras y deuda del Estado son los mismos que se venían publicando hasta ahora en ese apartado.

<sup>1</sup> Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

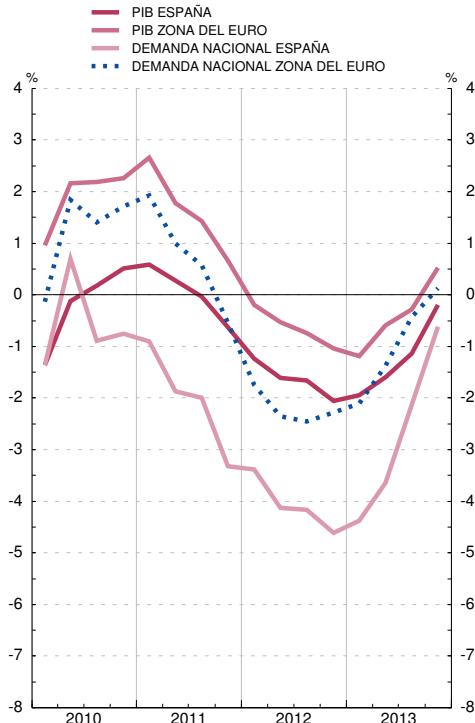
**1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)**

■ Serie representada gráficamente.

	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		Tasas de variación interanual		
	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	
10	P	-0,2	1,9	0,2	1,0	1,5	0,6	-5,5	-0,5	-0,6	1,2	11,7	11,4	9,3	9,8	1 046	9 160
11	P	0,1	1,6	-1,2	0,3	-0,5	-0,1	-5,4	1,7	-2,0	0,7	7,6	6,7	-0,1	4,7	1 046	9 420
12	P	-1,6	-0,6	-2,8	-1,4	-4,8	-0,6	-7,0	-3,9	-4,1	-2,2	2,1	2,7	-5,7	-0,8	1 029	9 484
11 I	P	0,6	2,7	0,0	1,2	1,8	0,1	-5,6	3,9	-0,9	1,9	12,2	10,8	5,8	9,2	262	2 343
II	P	0,3	1,8	-1,0	0,4	-0,7	0,0	-5,4	1,4	-1,9	1,0	7,4	6,5	-0,7	4,7	262	2 353
III	P	-0,0	1,4	-1,0	0,3	-2,2	-0,3	-4,0	0,9	-2,0	0,6	7,2	5,9	0,0	3,9	261	2 361
IV	P	-0,6	0,7	-2,8	-0,8	-0,7	-0,2	-6,6	0,7	-3,3	-0,5	4,2	3,7	-5,1	0,8	260	2 362
12 I	P	-1,2	-0,2	-1,8	-1,3	-4,9	-0,3	-6,0	-2,7	-3,4	-1,7	0,1	2,8	-6,9	-0,7	259	2 369
II	P	-1,6	-0,5	-3,1	-1,3	-4,4	-0,6	-6,9	-3,9	-4,1	-2,3	0,5	3,3	-7,7	-0,8	258	2 370
III	P	-1,7	-0,7	-2,8	-1,6	-4,9	-0,6	-7,5	-4,1	-4,2	-2,5	3,3	2,8	-4,6	-1,0	257	2 374
IV	P	-2,1	-1,0	-3,5	-1,5	-5,0	-0,7	-7,7	-4,8	-4,6	-2,3	4,4	1,9	-3,5	-0,8	255	2 370
13 I	P	-1,9	-1,2	-4,2	-1,3	-2,3	-0,1	-7,2	-5,3	-4,4	-2,1	2,9	0,1	-4,9	-1,9	257	2 378
II	P	-1,6	-0,6	-3,0	-0,6	-3,4	0,1	-5,8	-3,4	-3,6	-1,4	9,5	1,5	3,2	-0,1	255	2 394
III	P	-1,1	-0,3	-1,7	-0,3	0,2	0,7	-5,3	-2,3	-2,1	-0,4	3,5	0,8	0,6	0,6	255	2 399
IV	P	-0,2	0,5	0,7	0,3	-3,5	0,4	-1,7	0,1	-0,6	0,1	3,7	2,6	2,7	1,9	255	2 409

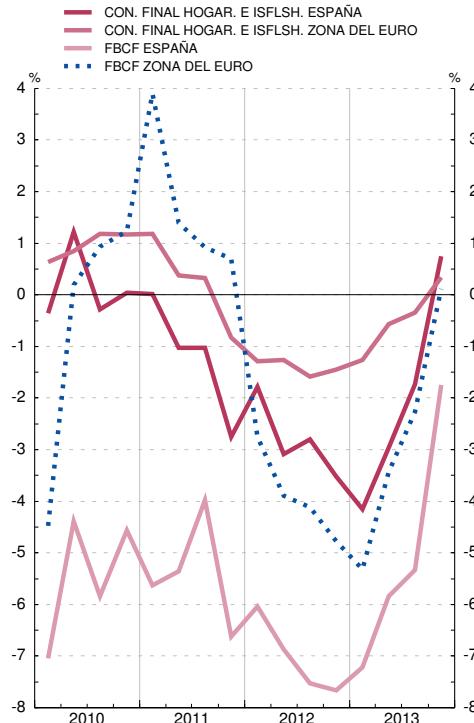
**PIB Y DEMANDA INTERNA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO**

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 2008) y Eurostat.

a. España: elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002); zona del euro: elaborado según el SEC95. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rubrica 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.

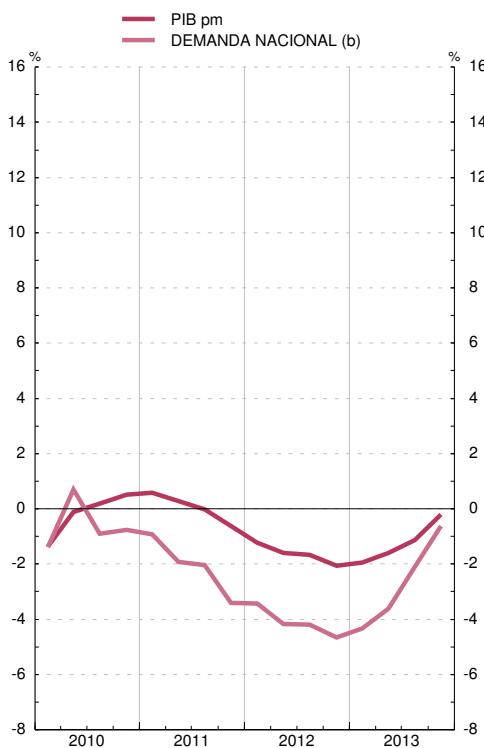
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

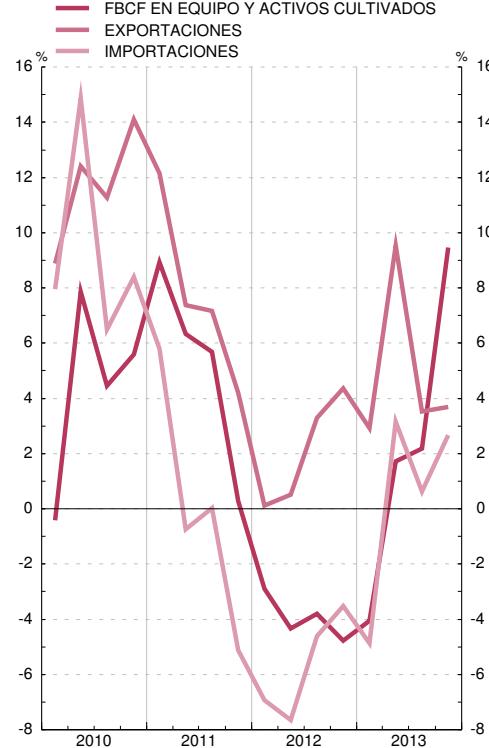
Tasas de variación interanual

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

**PIB. DEMANDA INTERNA**  
Tasas de variación interanual



**PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA**  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

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 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)**

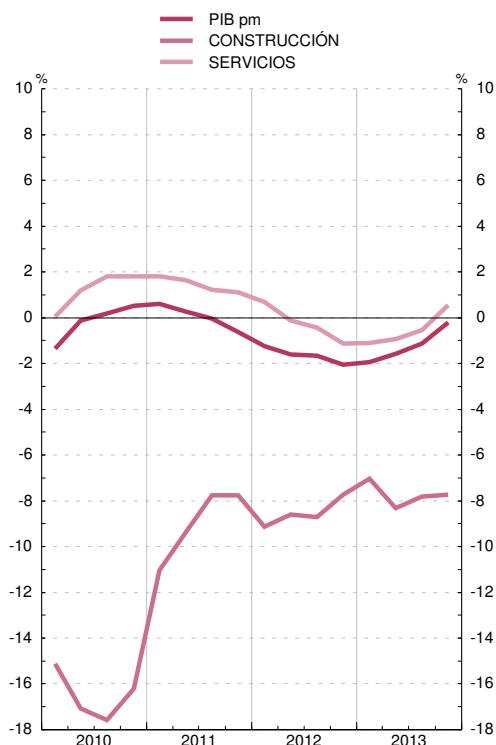
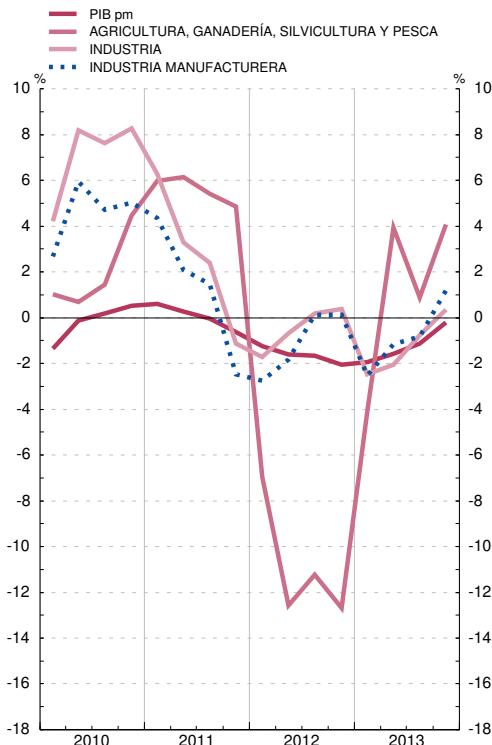
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios									Impuestos netos sobre los productos
			Del cual			Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración Pública, Sanidad y Educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios		
			Total	Industria manufacturera		6	7	8	9	10	11	12	13		
10	P	-0,2	1,9	7,1	4,6	-16,5	1,2	1,8	6,2	-3,5	-1,2	-0,3	2,4	0,3	-0,6
11	P	0,1	5,6	2,7	1,3	-9,0	1,4	1,3	0,3	-3,2	3,0	5,3	1,1	0,2	-6,1
12	A	-1,6	-10,9	-0,5	-1,1	-8,6	-0,3	0,5	0,9	-2,8	1,1	-1,9	-0,5	-1,7	-4,9
11 /	P	0,6	6,0	6,3	4,3	-11,0	1,8	2,2	1,6	-4,0	3,0	5,1	1,6	-0,7	-5,6
II	P	0,3	6,1	3,3	2,1	-9,4	1,6	2,0	0,1	-3,9	2,9	5,4	1,4	-0,9	-5,8
III	P	-0,0	5,4	2,4	1,5	-7,8	1,2	0,8	-0,0	-3,6	3,1	5,5	0,8	1,3	-6,6
IV	P	-0,6	4,9	-1,1	-2,5	-7,8	1,1	0,1	-0,2	-1,2	3,0	5,2	0,8	1,2	-6,5
12 /	A	-1,2	-6,9	-1,7	-2,8	-9,1	0,7	1,3	0,9	0,8	0,9	-1,2	0,4	0,7	-5,0
II	A	-1,6	-12,6	-0,7	-1,8	-8,6	-0,1	0,2	1,3	1,0	0,8	-2,6	-0,1	-2,2	-4,7
III	A	-1,7	-11,2	0,2	0,1	-8,7	-0,4	1,0	1,0	-6,1	1,6	-1,5	-1,3	-2,5	-4,9
IV	A	-2,1	-12,7	0,4	0,1	-7,7	-1,1	-0,5	0,5	-6,9	1,1	-2,2	-1,1	-3,0	-5,1
13 /	A	-1,9	-4,1	-2,5	-2,5	-7,0	-1,1	-1,9	-0,7	-3,7	-0,3	-0,8	0,4	-2,7	-2,0
II	A	-1,6	3,9	-2,1	-1,2	-8,3	-0,9	-0,2	1,0	-4,1	-0,6	-0,7	-2,0	-0,6	-1,0
III	A	-1,1	0,9	-0,8	-0,8	-7,8	-0,6	0,2	-1,6	-2,7	-0,7	-0,5	-0,8	-0,7	-0,8
IV	A	-0,2	4,1	0,3	1,2	-7,7	0,5	1,3	-0,1	-2,4	0,6	1,9	-0,2	0,5	-1,2

**PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD**  
Tasas de variación interanual

**PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD**  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

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

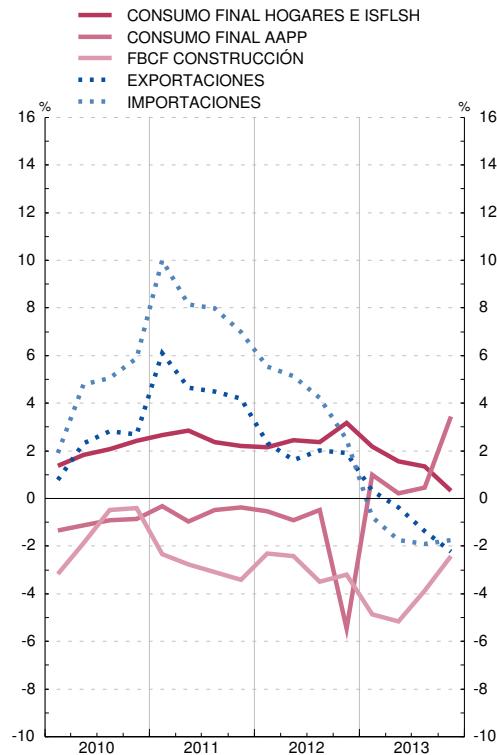
■ Serie representada gráficamente.

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			Servicios										
				Total	Activos fijos materiales						Del cual			Total	Comercio, transporte y hostelería		Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración pública, sanidad y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios		
				Total	Bienes de equipo y activos cultivados	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados	Activos fijos inmateriales			Total	Industria manufacturera	Construcción		Industria manufacturera	Comercio, transporte y hostelería								
10	P	1,9	-1,1	-0,6	-1,5	0,9	3,6	2,2	4,4	0,1	5,0	-1,8	-0,7	-3,5	-1,5	-0,6	-6,0	-20,3	13,6	-1,5	-1,5	0,5		
11	P	2,5	-0,6	-1,5	-2,9	1,2	-0,1	4,8	8,2	0,0	-8,3	1,3	1,5	-1,6	0,1	0,8	-1,4	-4,4	4,6	-0,5	-1,2	0,8		
12	A	2,5	-1,8	-2,0	-2,8	-1,1	1,3	2,0	4,3	0,0	8,9	0,1	-0,6	-3,0	-0,3	0,8	-2,5	4,5	1,6	-0,6	-3,4	1,2		
11 I	P	2,6	-0,3	-0,9	-2,3	1,8	-0,1	6,1	10,0	0,1	-8,1	1,2	1,3	-1,6	-0,6	0,6	-2,1	-12,5	4,5	-0,7	-1,0	0,8		
II	P	2,8	-1,0	-1,3	-2,8	1,5	0,3	4,6	8,1	0,1	-9,8	0,8	1,0	-1,3	0,4	1,0	-0,9	-3,0	6,5	0,2	-1,5	0,6		
III	P	2,4	-0,5	-1,6	-3,1	1,6	-0,5	4,5	8,0	-0,1	-7,3	1,7	1,9	-1,7	0,1	0,7	-1,2	-2,7	4,0	-1,2	-1,1	0,7		
IV	P	2,2	-0,4	-2,1	-3,4	0,1	-0,1	4,2	7,0	-0,0	-8,0	1,7	2,0	-1,8	0,3	0,8	-1,4	1,6	3,3	-0,5	-1,3	1,1		
12 I	A	2,1	-0,5	-1,6	-2,3	-0,8	0,5	2,3	5,5	-0,1	3,9	0,5	-0,2	-3,0	-0,0	-0,1	-2,1	3,8	1,9	-0,9	-1,0	0,9		
II	A	2,4	-0,9	-1,7	-2,4	-1,2	1,4	1,6	5,1	-0,1	7,5	-0,0	-0,8	-2,4	0,5	0,7	-2,8	8,8	2,5	-1,0	-1,2	0,8		
III	A	2,3	-0,5	-2,3	-3,5	-1,1	1,5	2,0	4,2	0,2	10,0	-0,6	-1,6	-3,5	-0,0	0,8	-3,0	2,8	0,8	-1,0	-1,2	0,9		
IV	A	3,1	-5,5	-2,2	-3,2	-1,3	1,7	1,9	2,5	0,1	14,7	0,5	0,3	-3,1	-1,7	1,7	-2,1	2,6	1,4	0,3	-10,0	2,1		
13 I	A	2,2	1,0	-3,7	-4,9	-2,9	1,1	0,3	-0,8	1,2	7,7	1,4	1,7	-1,7	1,0	3,0	-2,9	-3,7	2,0	0,4	-0,2	3,2		
II	A	1,5	0,2	-3,9	-5,2	-2,9	0,9	-0,4	-1,7	0,7	7,7	0,4	0,3	-2,9	-0,5	1,8	-4,6	-12,0	0,8	0,7	-1,6	3,0		
III	A	1,3	0,4	-3,3	-3,9	-3,3	0,5	-1,4	-1,9	0,4	0,9	1,0	0,2	-1,6	-0,1	1,5	-5,7	-8,9	1,2	0,5	-0,5	2,4		
IV	A	0,3	3,5	-2,4	-2,4	-3,1	0,4	-2,2	-1,8	0,2	-5,1	-0,0	-1,2	-1,2	-0,3	-0,3	-8,6	-13,4	-1,6	-2,0	6,1	0,5		

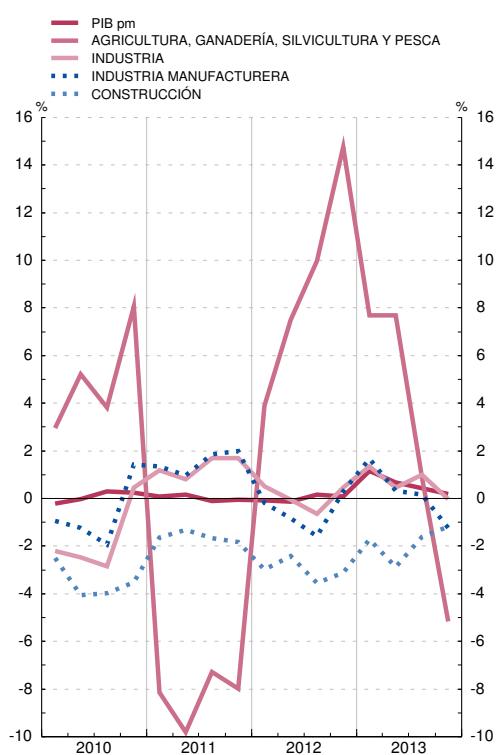
#### PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



#### PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008).

a. Elaborado según el SEC95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

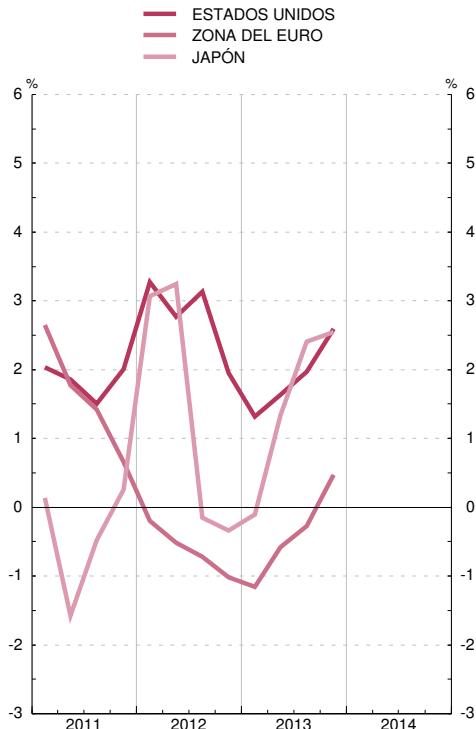
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

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

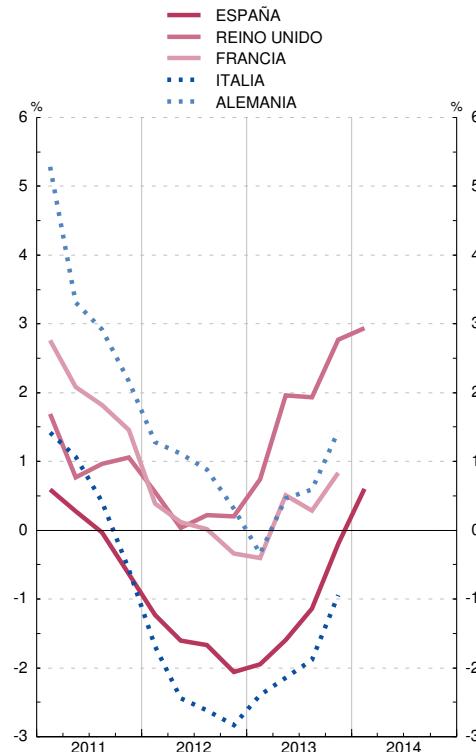
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 28	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
11	2,0	1,7	1,6	3,4	0,1	1,8	2,0	0,6	-0,4	1,1	
12	1,5	-0,3	-0,6	0,9	-1,6	2,8	0,0	-2,4	1,4	0,3	
13	1,3	0,1	-0,4	0,5	-1,2	1,9	0,3	-1,8	1,5	1,9	
11 I	2,5	2,6	2,7	5,3	0,6	2,0	2,8	1,4	0,1	1,7	
II	1,8	1,8	1,8	3,3	0,3	1,9	2,1	1,1	-1,6	0,8	
III	1,8	1,5	1,4	2,9	-0,0	1,5	1,8	0,4	-0,5	1,0	
IV	1,7	0,8	0,7	2,2	-0,6	2,0	1,5	-0,6	0,3	1,1	
12 I	2,1	0,1	-0,2	1,3	-1,2	3,3	0,4	-1,7	3,1	0,6	
II	1,8	-0,3	-0,5	1,1	-1,6	2,8	0,1	-2,4	3,2	0,0	
III	1,4	-0,5	-0,7	0,9	-1,7	3,1	0,0	-2,6	-0,2	0,2	
IV	0,8	-0,7	-1,0	0,3	-2,1	2,0	-0,3	-2,8	-0,3	0,2	
13 I	0,6	0,7	-1,2	-0,3	-1,9	1,3	-0,4	2,4	-0,1	0,7	
II	1,1	-0,1	-0,6	0,5	-1,6	1,6	0,5	-2,1	1,3	2,0	
III	1,5	0,2	-0,3	0,6	-1,1	2,0	0,3	-1,9	2,4	1,9	
IV	2,0	1,0	0,5	1,4	-0,2	2,6	0,8	-0,9	2,5	2,8	
14 I	...	...	...	...	...	0,6	...	...	...	...	2,9

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.

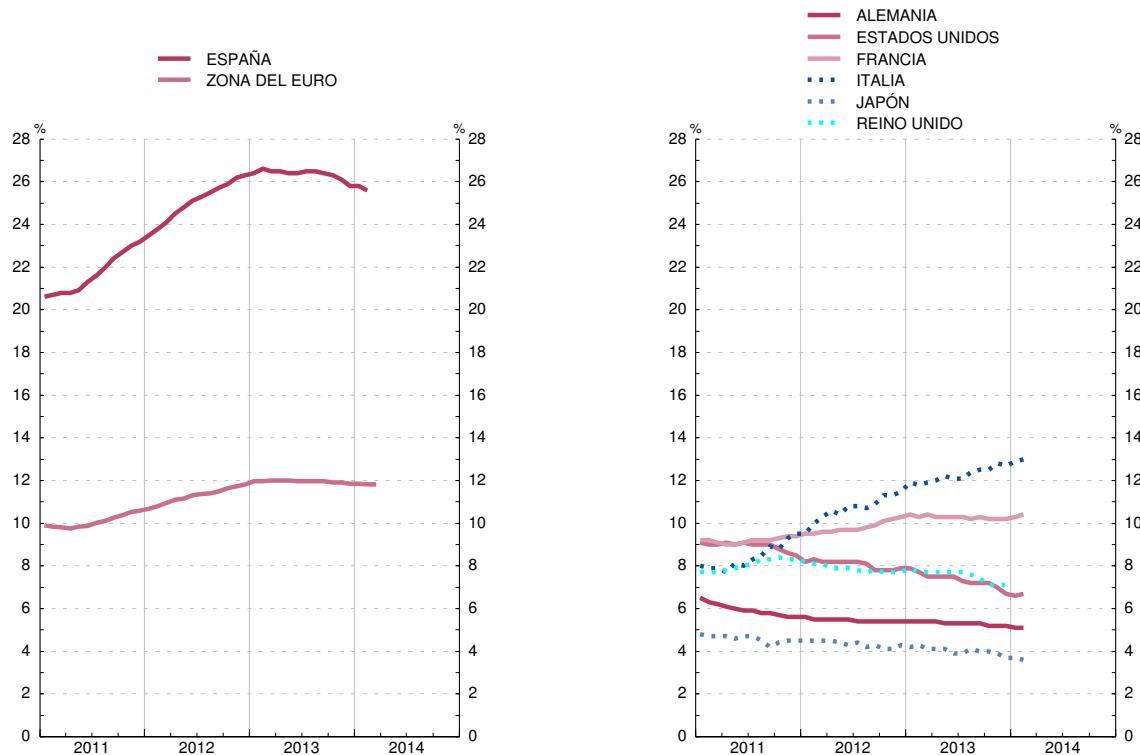
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
11	7,9	9,6	10,1	5,9	21,7	8,9	9,2	8,4	4,6	8,0	
12	7,9	10,4	11,3	5,5	25,1	8,1	9,8	10,7	4,3	7,9	
13	7,9	10,8	12,0	5,3	26,4	7,3	10,3	12,2	4,0	7,5	
12 Sep	7,9	10,6	11,5	5,4	25,7	7,8	9,9	10,9	4,3	7,8	
Oct	7,9	10,7	11,7	5,4	25,9	7,8	10,1	11,3	4,1	7,7	
Nov	8,0	10,7	11,7	5,4	26,2	7,8	10,2	11,3	4,1	7,7	
Dic	8,0	10,8	11,8	5,4	26,3	7,9	10,3	11,5	4,3	7,7	
13 Ene	8,1	10,9	11,9	5,4	26,4	7,9	10,4	11,9	4,2	7,9	
Feb	8,0	10,9	12,0	5,4	26,6	7,7	10,3	11,8	4,3	7,7	
Mar	8,0	10,9	12,0	5,4	26,5	7,5	10,4	11,9	4,1	7,7	
Abri	8,0	10,9	12,0	5,4	26,5	7,5	10,3	12,0	4,1	7,7	
May	8,0	10,9	12,0	5,3	26,4	7,5	10,3	12,2	4,1	7,7	
Jun	7,9	10,9	12,0	5,3	26,4	7,5	10,3	12,1	3,9	7,7	
Jul	7,9	10,9	12,0	5,3	26,5	7,3	10,3	12,1	3,9	7,7	
Ago	7,9	10,8	12,0	5,3	26,5	7,2	10,2	12,4	4,1	7,6	
Sep	7,8	10,8	12,0	5,3	26,4	7,2	10,3	12,5	4,0	7,4	
Oct	7,8	10,7	11,9	5,2	26,3	7,2	10,2	12,5	4,0	7,1	
Nov	7,7	10,7	11,9	5,2	26,1	7,0	10,2	12,8	3,9	7,1	
Dic	7,6	10,7	11,9	5,2	25,8	6,7	10,2	12,7	3,7	7,1	
14 Ene	7,5	10,7	11,9	5,1	25,8	6,6	10,3	12,9	3,7	...	
Feb	7,6	10,6	11,9	5,1	25,6	6,7	10,4	13,0	3,6	...	

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



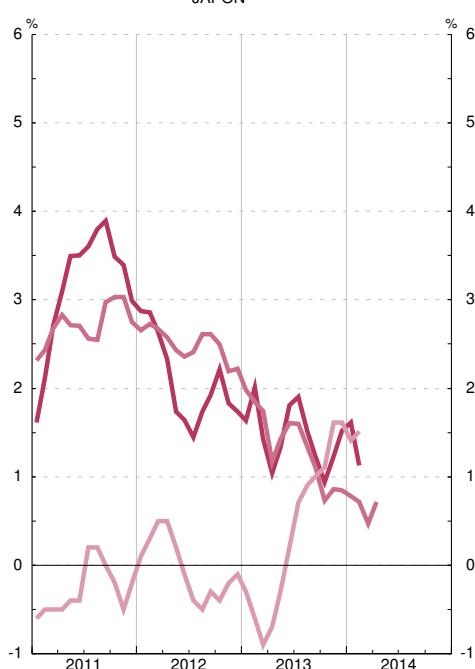
FUENTE: OCDE.

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

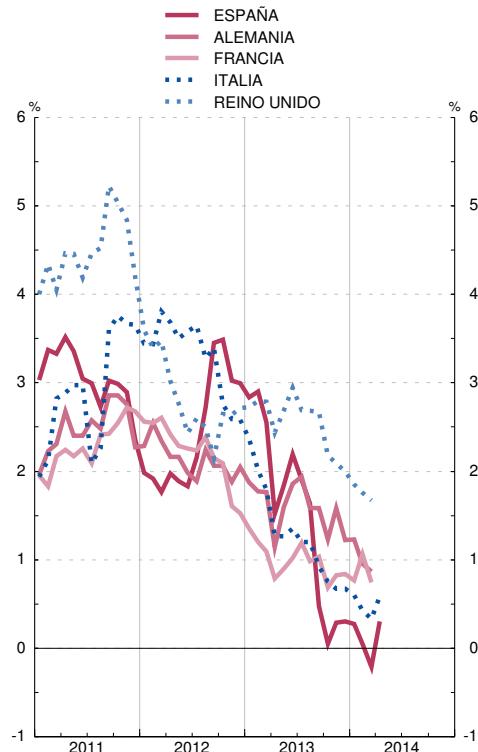
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Tasas de variación interanual
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
11	2,9	3,1	2,7	2,5	3,1	3,1	2,3	2,9	-0,3	4,5	
12	2,2	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	
12 Nov	1,9	2,4	2,2	1,9	3,0	1,8	1,6	2,6	-0,2	2,6	
Dic	1,9	2,3	2,2	2,0	3,0	1,7	1,5	2,6	-0,1	2,7	
13 Ene	1,8	2,1	2,0	1,9	2,8	1,6	1,4	2,4	-0,3	2,7	
Feb	1,8	2,0	1,8	1,8	2,9	2,0	1,2	2,0	-0,6	2,8	
Mar	1,6	1,9	1,7	1,8	2,6	1,4	1,1	1,8	-0,9	2,8	
Abr	1,3	1,4	1,2	1,1	1,5	1,0	0,8	1,3	-0,7	2,4	
May	1,5	1,6	1,4	1,6	1,8	1,3	0,9	1,3	-0,3	2,7	
Jun	1,8	1,7	1,6	1,9	2,2	1,8	1,0	1,4	0,2	2,9	
Jul	2,0	1,7	1,6	1,9	1,9	1,9	1,2	1,2	0,7	2,7	
Ago	1,7	1,5	1,3	1,6	1,6	1,5	1,0	1,2	0,9	2,7	
Sep	1,4	1,3	1,1	1,6	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	2,7	
Oct	1,3	0,9	0,7	1,2	0,0	0,9	0,7	0,8	1,1	2,2	
Nov	1,5	1,0	0,9	1,6	0,3	1,2	0,8	0,7	1,6	2,1	
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	
Feb	1,4	0,8	0,7	1,0	0,1	1,1	1,1	0,4	1,5	1,8	
Mar	...	0,6	0,5	0,9	-0,2	...	0,7	0,3	...	1,7	
Abr	...	...	0,7	...	0,3	...	...	0,6	...	...	

**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.

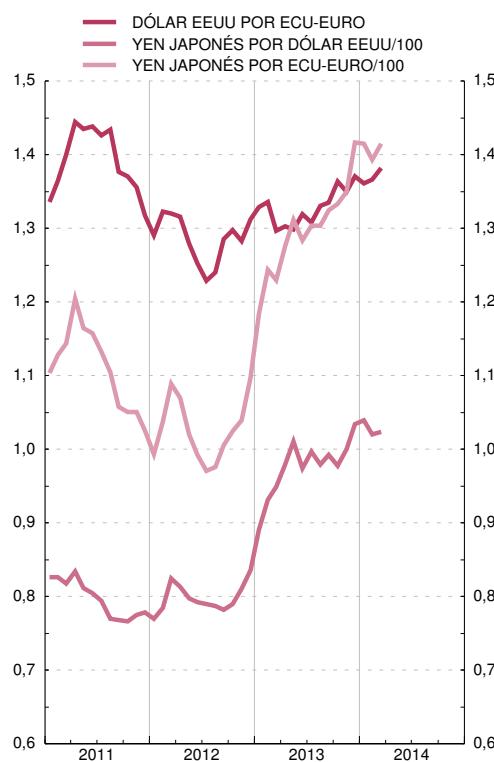
#### 2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

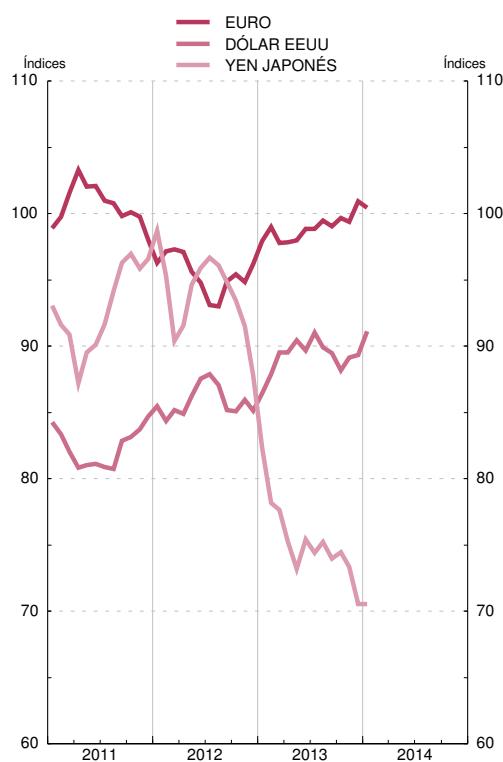
Media de cifras diarias

	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 euro/pecu	Yen japonés por euro/pecu	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
11	1,3918	111,00	79,74	103,4	74,0	127,5	100,7	82,4	92,8	97,4	90,1	88,8
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,6	85,8	93,9	93,1	94,5	88,5
13	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,3	96,5	98,0	71,9
13 E-M	1,3198	121,83	92,32	100,7	78,3	112,7	98,3	87,9	79,4	95,9	96,4	75,5
14 E-M	1,3698	140,81	102,80	103,9	80,6	100,1	100,8	91,1	70,5	98,0	99,2	67,6
13 Ene	1,3288	118,34	89,05	100,4	77,0	116,2	98,0	86,4	82,3	95,7	94,5	77,9
Feb	1,3359	124,40	93,12	101,6	78,1	111,1	99,1	87,9	78,2	96,7	96,4	74,2
Mar	1,2964	122,99	94,87	100,2	79,8	110,7	97,9	89,5	77,6	95,3	98,3	74,2
Apr	1,3026	127,54	97,90	100,5	79,9	106,9	97,9	89,5	75,2	95,5	98,7	72,0
May	1,2982	131,13	101,02	100,5	80,7	104,1	98,0	90,4	73,2	95,6	99,8	70,1
Jun	1,3189	128,40	97,37	101,6	79,8	107,4	98,9	89,7	75,4	96,4	98,6	72,3
Jul	1,3080	130,39	99,70	101,5	80,9	105,6	98,9	91,0	74,4	96,4	99,7	71,0
Ago	1,3310	130,34	97,93	102,2	79,9	106,6	99,5	89,9	75,2	96,9	98,6	71,7
Sep	1,3348	132,41	99,20	102,0	79,7	104,8	99,1	89,5	74,0	96,8	98,2	70,6
Oct	1,3635	133,32	97,78	102,8	78,7	105,1	99,7	88,2	74,4	97,5	97,0	71,2
Nov	1,3493	134,97	100,03	102,6	79,7	103,4	99,5	89,1	73,4	97,2	97,7	70,2
Dic	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	100,7	89,3	70,5	98,3	98,0	67,6
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,3	91,1	70,5	97,7	99,2	67,6
Feb	1,3659	139,35	102,02	103,6	80,7	101,0	100,5	...	...	97,7	...	...
Mar	1,3823	141,48	102,35	104,6	80,3	100,1	101,5	...	...	98,7	...	...

#### 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.

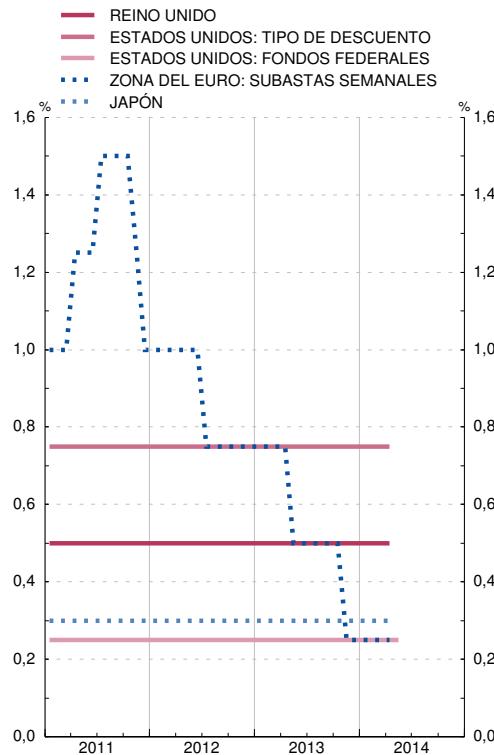
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

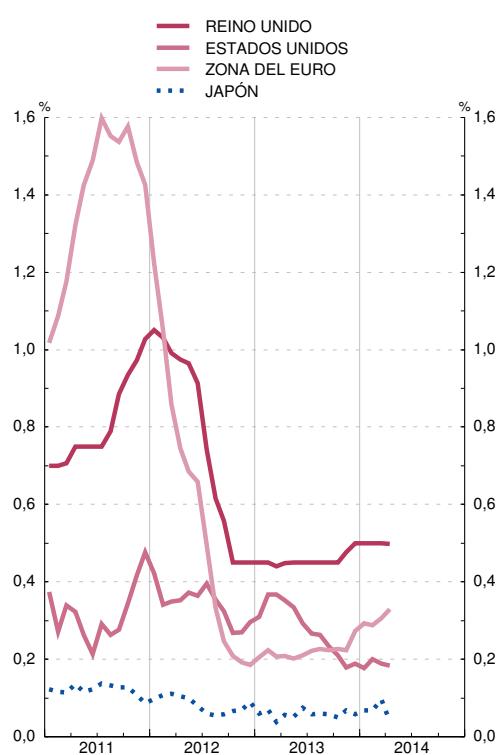
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses										
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	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	15
11		1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	1,02	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
12		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,63	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
13		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,29	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,46
12	Oct	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,60	0,27	0,21	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
	Nov	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,59	0,25	0,19	-	-	0,27	-	-	0,07	0,45
	Dic	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,24	0,19	-	-	0,30	-	-	0,09	0,45
13	Ene	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,56	0,26	0,20	-	-	0,31	-	-	0,06	0,45
	Feb	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,59	0,27	0,22	-	-	0,37	-	-	0,07	0,45
	Mar	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,26	0,21	-	-	0,37	-	-	0,04	0,44
	Abr	0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,56	0,26	0,21	-	-	0,35	-	-	0,06	0,45
	May	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,38	0,20	-	1,75	0,33	-	-	0,05	0,45
	Jun	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,26	0,21	-	-	0,29	-	-	0,08	0,45
	Jul	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,27	0,22	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,45
	Ago	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,36	0,23	-	1,25	0,26	-	-	0,06	0,45
	Sep	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,27	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06	0,45
	Oct	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,27	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,45
	Nov	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,48
	Dic	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,31	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,50
14	Ene	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,29	-	-	0,18	-	-	0,07	0,50
	Feb	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,29	-	0,70	0,20	-	-	0,07	0,50
	Mar	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	-	-	0,31	-	-	0,19	-	-	0,10	0,50

### TIPOS DE INTERVENCIÓN



### TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

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

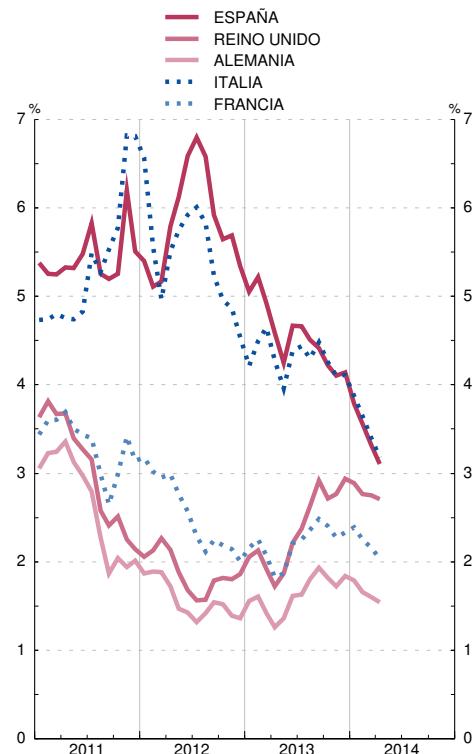
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
11	3,15	4,02	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04	
12	2,35	3,43	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88	
13	2,44	2,83	3,01	1,63	4,56	2,35	2,21	4,30	0,72	2,36	
12 Nov	2,10	2,99	2,25	1,39	5,69	1,65	2,14	4,86	0,74	1,80	
Dic	2,07	2,79	2,10	1,36	5,34	1,71	2,00	4,54	0,75	1,86	
13 Ene	2,20	2,78	2,40	1,56	5,05	1,89	2,16	4,22	0,78	2,05	
Feb	2,27	2,89	2,86	1,61	5,22	1,98	2,25	4,50	0,75	2,13	
Mar	2,19	2,76	3,03	1,42	4,92	1,96	2,07	4,65	0,61	1,92	
Abr	2,01	2,55	2,86	1,26	4,59	1,75	1,82	4,28	0,57	1,72	
May	2,08	2,47	2,69	1,36	4,25	1,92	1,87	3,96	0,80	1,87	
Jun	2,42	2,83	3,07	1,62	4,67	2,29	2,21	4,39	0,85	2,22	
Jul	2,59	2,90	3,10	1,63	4,66	2,58	2,25	4,44	0,83	2,37	
Ago	2,70	2,97	3,10	1,80	4,51	2,75	2,36	4,30	0,76	2,63	
Sep	2,79	3,12	3,41	1,93	4,42	2,83	2,48	4,48	0,73	2,91	
Oct	2,61	2,93	3,16	1,81	4,22	2,62	2,40	4,26	0,63	2,71	
Nov	2,63	2,83	3,17	1,72	4,11	2,72	2,27	4,10	0,61	2,77	
Dic	2,75	2,91	3,31	1,84	4,14	2,90	2,33	4,11	0,67	2,94	
14 Ene	...	...	3,21	1,79	3,78	2,88	2,39	3,87	0,67	2,89	
Feb	...	...	3,09	1,66	3,56	2,72	2,25	3,65	0,60	2,76	
Mar	...	...	2,89	1,60	3,31	2,74	2,16	3,39	0,62	2,75	
Abr	...	...	2,61	1,54	3,10	2,72	2,04	3,18	0,62	2,71	

### 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.

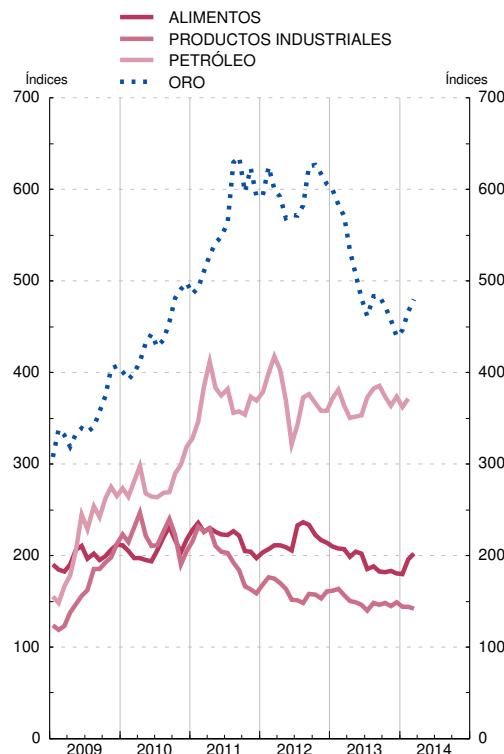
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Índice (b)	Petróleo		Oro			
	En euros	En dólares estadounidenses						Mar Norte	Petróleo		Oro		
		General	General	Alimentos	Productos industriales				Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo		
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42		
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		
13 E-M	174,1	184,7	208,0	160,5	167,9	157,4	372,0	113,5	584,5	1 630,6	39,73		
14 E-M	152,5	168,4	192,3	143,4	153,4	139,2	...	109,2	464,0	1 294,5	30,35		
13 Feb	173,2	186,1	207,5	163,8	169,2	161,5	381,3	117,4	583,4	1 627,6	39,19		
Mar	175,0	182,3	206,8	156,9	167,9	152,2	363,4	109,6	571,0	1 592,9	39,53		
Abr	167,3	175,0	198,9	150,2	163,2	144,7	350,1	103,7	532,6	1 485,9	36,65		
May	169,6	177,2	204,2	149,2	164,2	142,8	351,9	103,3	506,7	1 413,5	35,00		
Jun	164,5	174,7	202,3	146,1	159,8	140,2	353,3	103,2	481,2	1 342,4	32,74		
Jul	153,2	163,3	185,6	140,2	153,5	134,5	372,6	108,6	461,2	1 286,7	31,63		
Ago	156,5	168,6	188,4	148,0	157,1	144,1	382,7	113,0	482,9	1 347,1	32,57		
Sep	151,6	164,5	182,3	146,0	159,6	140,2	385,3	113,6	483,5	1 348,8	32,51		
Oct	149,4	165,4	181,7	148,5	157,6	144,6	373,5	110,0	471,8	1 316,2	31,01		
Nov	150,7	166,4	183,5	144,5	156,9	139,2	363,3	108,2	457,3	1 275,8	30,40		
Dic	148,9	165,0	180,6	148,8	159,1	144,4	373,6	111,3	439,3	1 225,4	28,65		
14 Ene	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	362,2	109,3	446,2	1 244,8	29,39		
Feb	154,3	170,4	195,5	144,3	152,8	140,7	371,3	110,0	466,4	1 301,0	30,61		
Mar	155,7	172,6	201,8	142,2	155,4	136,6	...	108,3	479,7	1 338,3	31,06		

### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a)						Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)									
	Consumidores			Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio								
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indicador de confianza consumidor	Indicador de confianza comercio minorista					Del cual	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocalizadas	Pro memoria: zona del euro (Tasa de variación interanual corregida de efectos calendario)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total	Ali-mentación	11	12	13	14	15	16	17
11	-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	-17,7	-0,6	94,2	94,4	97,2	92,8	99,2	92,8	93,0	-0,5		
12	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	-12,7	-13,4	-11,3	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,4		
13	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	3,9	3,3	-3,9	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,7		
13 E-M	-32,6	-28,6	-16,7	-17,9	-23,5	-16,2	-10,7	-11,5	-11,2	80,4	80,7	85,6	77,7	90,8	77,5	76,6	-1,9		
14 E-M	-11,8	2,1	-4,1	5,1	-11,2	-3,0	16,9	11,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...		
13 Abr	-28,9	-24,8	-15,0	-13,6	-22,1	-18,4	11,3	10,8	-6,7	80,8	80,9	89,7	71,5	93,1	77,2	78,5	-1,4		
May	-31,6	-31,3	-15,8	-18,5	-21,7	-16,7	-2,9	-2,6	-8,0	83,2	83,2	91,7	74,1	94,6	79,4	81,2	-0,1		
Jun	-25,7	-23,3	-14,8	-12,5	-18,7	-14,5	0,1	-0,7	-7,0	83,3	83,6	91,0	76,6	95,1	79,6	80,6	-1,4		
Jul	-22,7	-18,1	-10,4	-9,3	-17,3	-13,9	16,0	14,9	-0,4	93,1	93,9	96,4	91,7	107,5	91,3	87,0	-0,8		
Ago	-21,2	-14,7	-9,1	-6,5	-15,5	-10,5	-18,0	-18,3	-4,3	84,4	84,6	95,4	81,8	101,9	80,0	76,0	-0,3		
Sep	-17,5	-9,6	-6,7	-5,3	-14,8	-6,8	28,1	28,5	-2,4	81,0	81,5	88,2	75,4	92,6	76,9	78,6	-0,1		
Oct	-20,6	-9,7	-8,9	-5,0	-14,4	-7,7	33,8	34,4	4,2	83,6	83,8	92,9	73,8	98,0	79,6	80,4	-0,4		
Nov	-20,5	-9,2	-7,6	-2,6	-15,3	-7,7	15,9	15,1	4,8	81,6	81,7	89,8	78,8	93,8	77,6	76,6	1,7		
Dic	-17,1	-4,8	-7,2	5,5	-13,5	-5,0	19,6	18,2	6,9	97,7	99,5	106,2	113,7	111,2	95,4	87,2	-0,3		
14 Ene	-12,5	0,6	-5,3	6,6	-11,7	-3,4	23,4	7,6	5,4	87,0	88,1	85,7	92,6	97,1	86,0	80,7	1,4		
Feb	-14,7	0,9	-5,1	1,1	-12,7	-3,0	18,7	17,8	5,9	74,0	74,2	80,6	69,1	82,7	70,7	71,5	...		
Mar	-8,3	4,7	-2,0	7,5	-9,3	-2,6	10,9	10,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...		

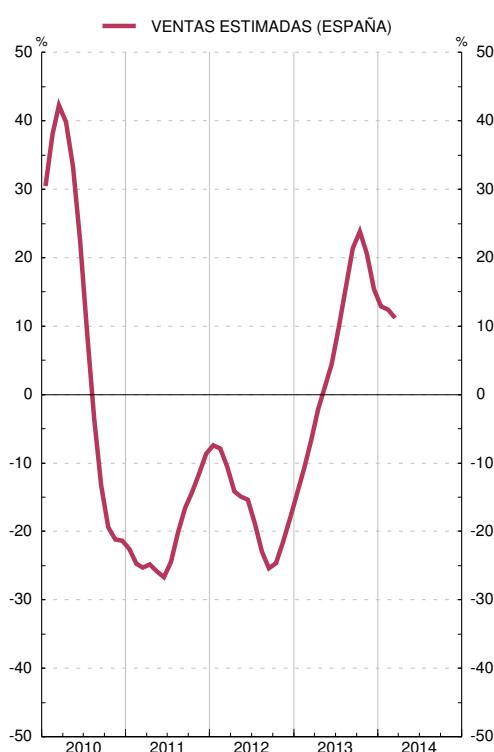
#### ÍNDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES

Saldos, corregidos de variaciones estacionales



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTES Comisión de la UE (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

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

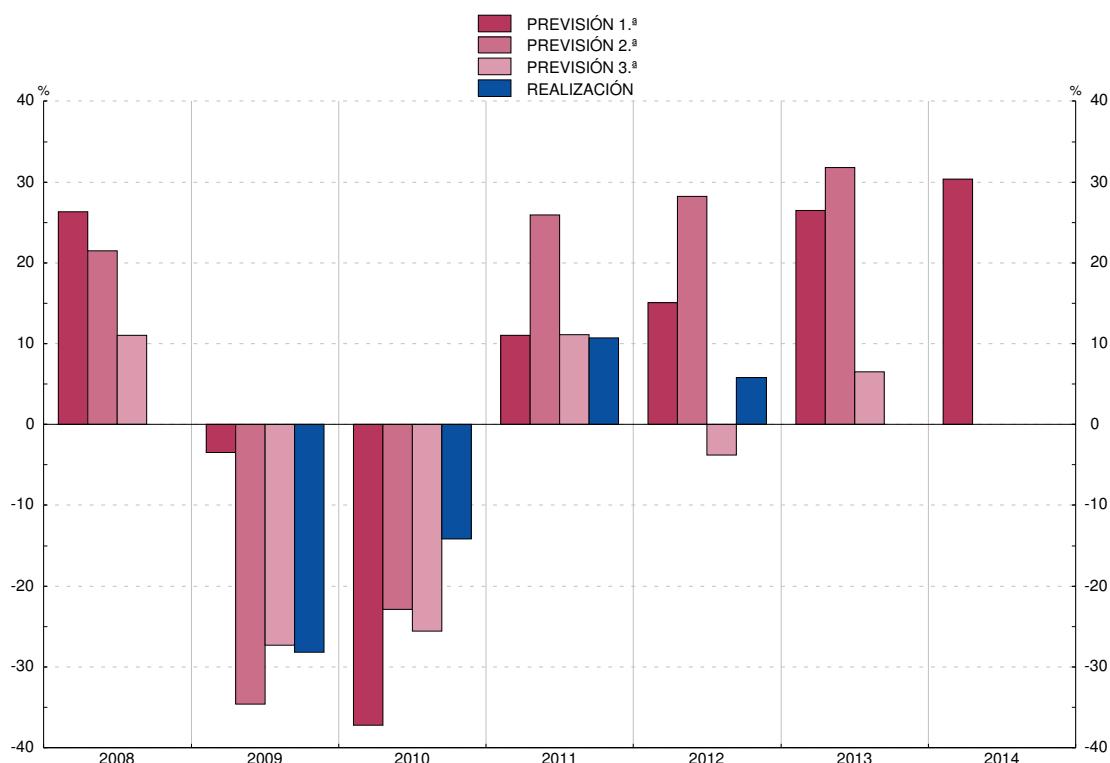
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>
1	■	■	■	■
08	-	-28	26	22
09	-28	-4	-35	-27
10	-14	-37	-23	-26
11	11	11	26	11
12	6	15	28	-4
13	...	27	32	7
14	...	30	...	...

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.

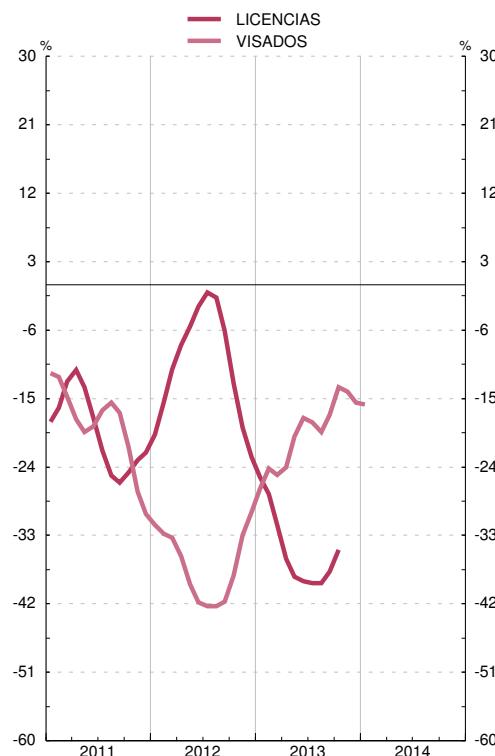
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

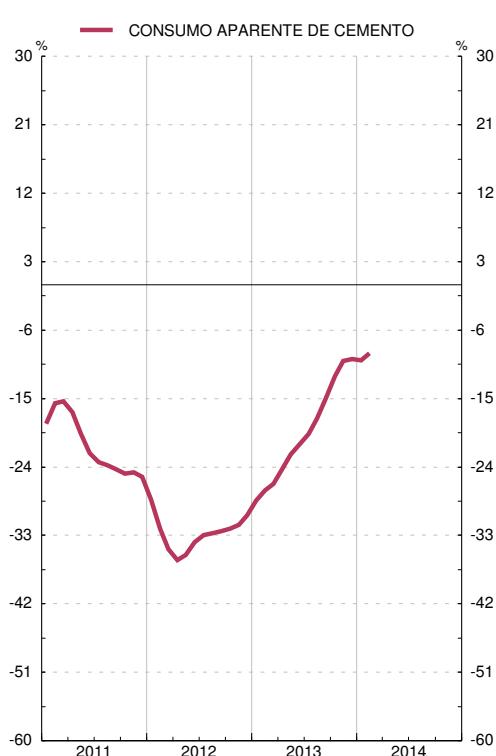
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento	
	De la cual		No residencial		De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil					
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	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	15	16	17	
11	P	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-46,4	-46,4	-57,6	-54,0	-51,0	-58,5	-39,7	-16,4	-16,4		
12	P	-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-48,9	-48,9	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-49,0	-33,5	-33,5		
13	P	...	...	...	...	-18,6	-20,9	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-19,3	-19,3		
13 E-F	P	-21,2	-38,1	-37,9	23,3	-13,1	-17,9	-31,2	-31,2	-45,9	204,3	250,6	-57,7	-25,7	-24,0	-24,0		
14 E-F	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-11,8		
12 Nov	P	-24,9	-13,2	-11,8	-48,9	-17,6	-31,0	-69,5	-49,4	-39,6	-80,8	-68,5	-33,3	-74,9	-33,1	-33,1		
Dic	P	-24,4	-39,9	-40,8	36,6	-35,3	-48,5	-39,4	-48,9	16,8	29,4	65,2	15,2	-65,9	-35,4	-35,4		
13 Ene	P	-35,1	-53,6	-52,6	24,9	-32,8	-26,9	7,2	7,2	-26,3	77,2	68,3	-34,9	28,8	-22,3	-22,3		
Feb	P	-8,9	-23,0	-23,5	22,2	7,6	-9,5	-44,8	-31,2	-57,7	430,5	471,9	-70,6	-40,9	-25,6	-25,6		
Mar	P	-31,2	-38,9	-40,8	-16,2	-45,3	-46,0	37,5	-17,3	8,9	-57,7	-29,8	32,2	56,6	-39,8	-39,8		
Apr	P	-43,5	-53,8	-56,0	-30,8	-20,3	-25,9	3,0	-13,5	26,9	30,9	35,4	26,5	-9,1	-13,0	-13,0		
May	P	-45,6	-44,3	-47,4	-47,2	-18,3	-26,9	-67,1	-34,6	-20,6	287,7	137,0	-43,8	-74,4	-20,4	-20,4		
Jun	P	-9,8	-22,5	-47,3	25,3	-14,1	-17,3	8,0	-29,7	-41,5	116,5	41,6	-54,6	35,8	-24,1	-24,1		
Jul	P	-35,1	-41,5	-47,6	-24,6	-11,6	2,2	92,5	-17,6	10,3	-61,2	-83,7	42,1	129,7	-17,2	-17,2		
Ago	P	5,6	-56,8	-52,8	88,4	-30,1	-36,2	77,8	-8,4	-2,3	-19,9	-90,6	0,5	119,1	-23,4	-23,4		
Sep	P	-42,5	-44,6	-49,3	-39,1	-23,9	-25,4	27,5	-6,0	18,3	-58,8	1 438,5	43,0	33,8	-9,1	-9,1		
Oct	P	-29,0	-36,0	-39,3	-16,5	12,3	-9,7	58,2	-1,7	47,7	-26,0	-43,1	55,7	62,3	-14,3	-14,3		
Nov	P	...	...	...	...	-23,0	-20,3	103,1	4,4	42,6	641,2	764,0	16,3	129,0	-5,7	-5,7		
Dic	P	...	...	...	...	-18,3	-3,5	236,7	17,3	22,5	188,6	270,1	-1,7	584,4	-7,0	-7,0		
14 Ene	P	...	...	...	...	-2,3	-16,1	166,8	166,8	20,4	40,2	88,6	15,9	221,1	-13,6	-13,6		
Feb	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-9,8		

#### 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.

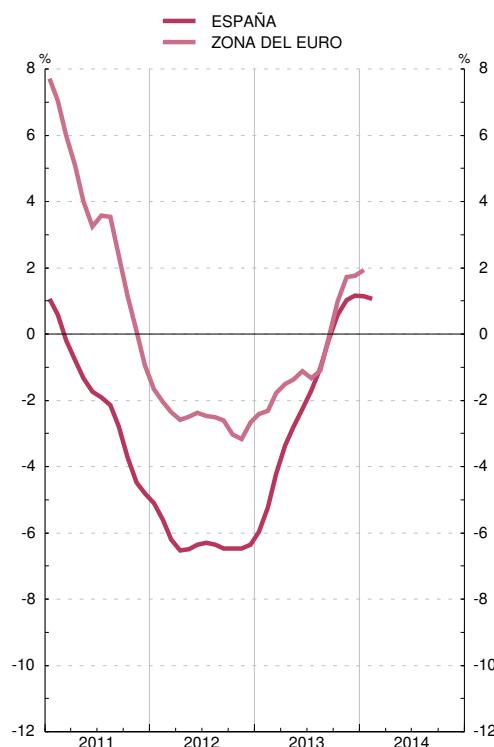
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

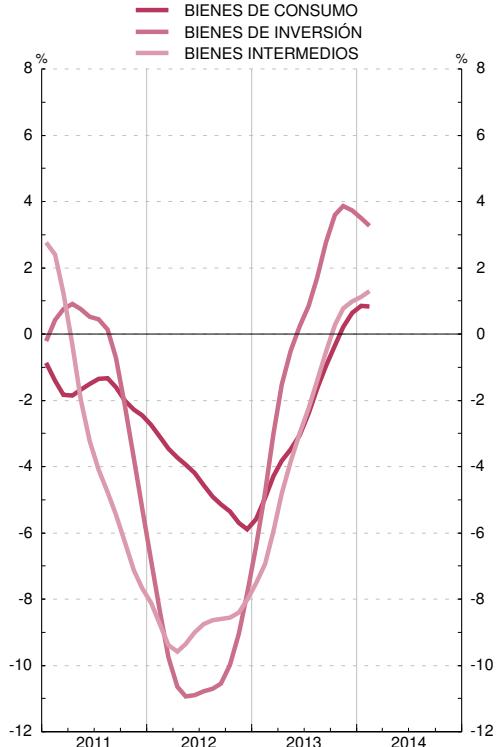
Tasas de variación interanual

	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	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes				
		Serie original	T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
11	MP	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	1,0	8,4	4,1		
12	MP	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,4	-1,1	-4,6		
13	MP	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,5	-1,0		
13	E-F	MP	88,7	-6,2	-5,3	-5,6	-7,1	-6,7	-27,5	-5,8	-8,2	-2,6	-2,3	0,0	-3,4	-3,3	
14	E-F	MP	90,0	1,5	2,7	3,8	1,7	-2,7	-3,1	2,6	-2,7	...	...	...	...	...	
12	Nov	P	91,9	-7,8	-6,4	-10,6	-11,1	-0,6	-24,5	-9,0	-1,2	-4,1	-4,4	-3,0	-4,1	-6,0	
Dic	P	80,2	-10,2	-15,3	-12,6	-10,6	0,1	-30,6	-12,2	-1,0	-2,4	-2,7	-0,8	-1,9	-4,9		
13	Ene	P	89,8	-3,6	-4,1	-2,6	-3,7	-3,7	-26,1	-3,4	-4,9	-2,4	-2,6	0,5	-3,6	-3,9	
Feb	P	87,5	-8,7	-6,5	-8,2	-10,3	-9,8	-28,9	-8,1	-11,5	-2,8	-2,1	-0,4	-3,2	-2,7		
Mar	P	88,3	-10,4	-11,7	-8,9	-13,8	-4,1	-44,3	-11,3	-2,6	-1,6	-3,1	-2,3	-3,3	-4,1		
Apr	P	91,8	6,2	8,4	12,3	4,6	-0,3	-19,2	8,2	-2,7	-0,8	-0,5	0,7	-2,4			
May	P	95,1	-3,0	-4,2	-0,3	-3,4	-3,5	-24,1	2,4	7,2	-1,9	-2,0	-1,1	-2,3	-2,7		
Jun	P	92,0	-4,7	-8,4	-0,1	-4,8	-4,2	13,7	-4,6	-7,3	-0,3	0,0	-0,5	1,4	-1,0		
Jul	P	99,7	0,9	0,2	1,7	0,2	2,1	15,4	0,3	1,1	-2,0	-2,1	-1,4	-3,2	-1,5		
Ago	P	73,0	-4,4	-3,4	-5,6	-4,5	-4,6	-21,7	4,4	6,4	-1,5	-1,4	2,2	-0,9	-0,8		
Sep	P	92,6	3,6	2,9	9,8	2,7	-0,1	-2,4	4,4	-1,7	0,2	0,2	0,6	0,2	0,1		
Oct	P	97,5	1,1	-0,5	6,4	1,1	-2,3	-7,4	1,8	-2,9	0,4	0,9	-0,5	1,5	1,5		
Nov	P	91,8	-0,1	-1,3	3,6	-0,3	-2,3	-1,9	0,1	-1,8	2,8	3,1	1,4	4,3	3,2		
Dic	P	83,5	4,1	4,9	6,9	3,4	1,5	3,7	4,7	1,4	1,2	1,7	-0,2	1,7	3,4		
14	Ene	P	89,8	-0,0	2,1	1,3	-0,3	-3,6	-2,2	0,9	-3,1	2,2	3,5	1,5	5,8	3,7	
Feb	P	90,3	3,1	3,4	6,3	3,8	-1,7	-4,1	4,3	-2,3	...	...	...	...	...		

#### 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.

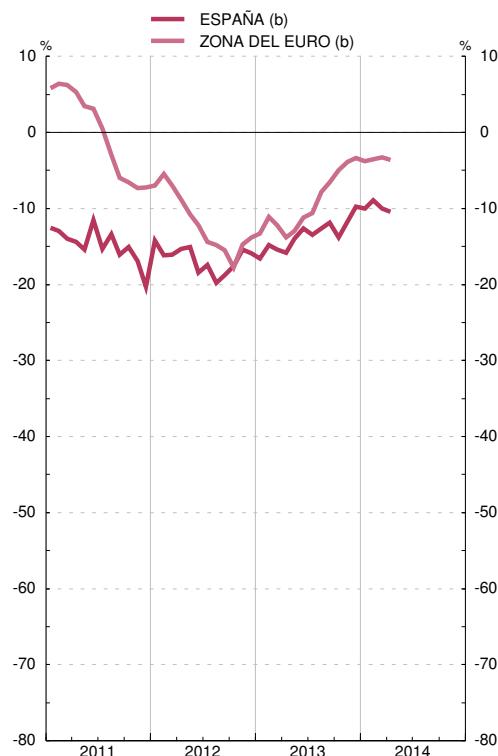
a. España: base 2010 = 100; zona del euro: base 2010 = 100.

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

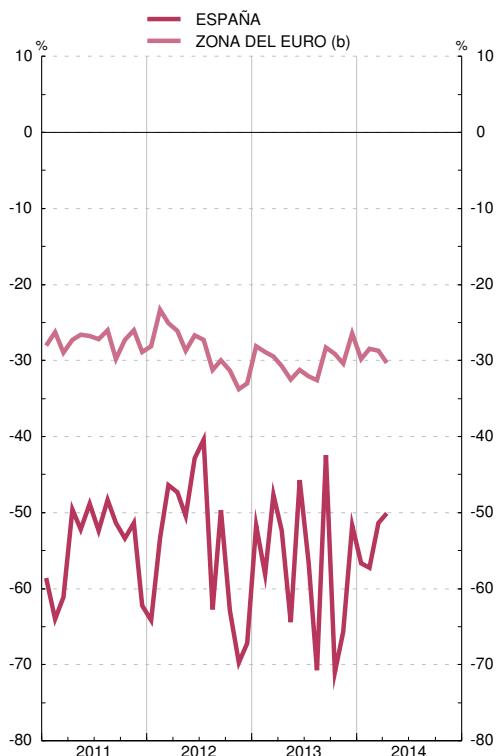
■ Serie representada gráficamente.

Saldos																		
Industria, sin construcción (b)																		
Construcción																		
Indicador del clima industrial (ICI)	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	Pro memoria: zona del euro (b)(c)		
	Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipos	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo	Nivel de producción			Industria, sin construcción	Indicador del clima en la construcción	
= (2-3+4)/3 1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	= (12+13)/2 11	12	13	14	15	16	17	18	
11 M	-15	-31	11	-3	-12	24	-10	-12	-17	-45	-54	-47	-62	-21	-46	0	-7	-27
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	-39	-9	-26	-30
13 E-A M	-16	-35	9	-3	-15	-24	-11	-15	-19	-6	-52	-48	-57	-28	-39	-13	-31	-29
14 E-A M	-10	-21	9	-0	-2	-13	-5	-10	-13	-3	-54	-62	-46	-28	-39	-4	-16	-29
13 Ene	-17	-38	7	-4	-20	-30	-14	-13	-23	-3	-52	-46	-58	-33	-59	-13	-31	-28
Feb	-15	-34	8	-3	-11	-20	-7	-16	-18	-18	-58	-52	-65	-23	-49	-11	-28	-29
Mar	-15	-33	11	-3	-15	-24	-10	-16	-19	-1	-48	-44	-51	-26	-30	-12	-30	-30
Abr	-16	-34	10	-4	-16	-21	-13	-15	-19	-1	-52	-51	-54	-31	-25	-14	-34	-31
May	-14	-33	8	-1	-13	-20	-12	-12	-16	1	-64	-63	-66	-44	-46	-13	-31	-33
Jun	-13	-31	8	1	-15	-22	-8	-12	-17	-1	-46	-47	-45	-17	-31	-11	-28	-31
Jul	-14	-29	11	0	-10	-16	-9	-10	-18	-30	-57	-63	-51	-3	-24	-11	-28	-32
Ago	-13	-26	13	1	-1	-21	-8	-10	-17	-3	-71	-73	-69	-33	-38	-8	-24	-33
Sep	-12	-27	9	1	-2	-12	-9	-9	-16	-2	-42	-51	-34	-7	-7	-7	-23	-28
Oct	-14	-28	12	-1	-10	-22	-7	-19	-18	-2	-71	-77	-65	-52	-50	-5	-21	-29
Nov	-12	-28	12	4	-6	-21	-9	-13	-15	-1	-66	-66	-65	-15	-57	-4	-18	-30
Dic	-10	-25	5	1	-4	-20	-4	-13	-15	-10	-52	-50	-54	-9	-63	-3	-17	-26
14 Ene	-10	-20	8	-2	-3	-14	-1	-9	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30
Feb	-9	-21	7	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-4	-16	-29
Mar	-10	-22	9	1	3	-17	-8	-9	-13	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-29
Abr	-10	-19	10	-3	-3	-9	-6	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-4	-15	-30

#### 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.mineco.es/es-ES/IndicadoresEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologiaeci.pdf> y de la ECC en <http://www.mineco.es/es-ES/IndicadoresEstadisticas/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)

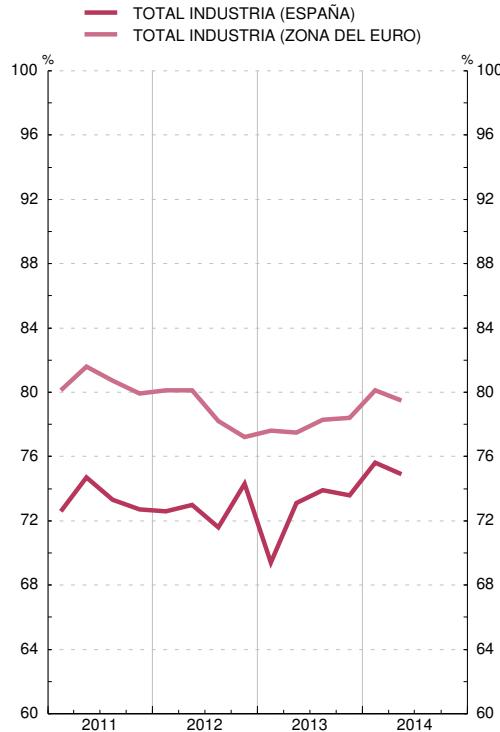
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de uti- lización de la capaci- dad pro- ductiva (c)	
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada			
	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
11	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22
12	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,8	72,1	30
13	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31
13 I-II	71,3	72,5	22	67,5	69,0	17	73,5	75,1	15	70,5	71,6	32
14 I-II	75,3	76,6	19	72,0	73,3	15	76,8	78,0	11	75,4	76,5	28
11 I/V	72,7	72,0	21	70,8	71,3	17	75,3	72,6	24	70,9	70,4	23
12 I	72,6	73,4	23	69,4	70,3	20	76,1	75,9	15	71,1	72,3	31
II	73,0	74,1	22	70,0	70,9	15	72,9	74,0	16	73,5	74,5	31
III	71,6	72,3	21	70,6	70,9	16	73,9	75,2	19	70,0	69,8	27
IV	74,3	74,1	20	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,4	71,6	30
13 I	69,4	70,6	24	66,4	67,0	15	69,0	71,2	18	69,4	70,5	34
II	73,1	74,4	21	68,6	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29
III	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	5	73,1	72,9	30
IV	73,6	74,2	20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29
14 I	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30
II	74,9	77,4	18	71,0	76,0	14	77,4	78,3	12	74,9	76,5	26

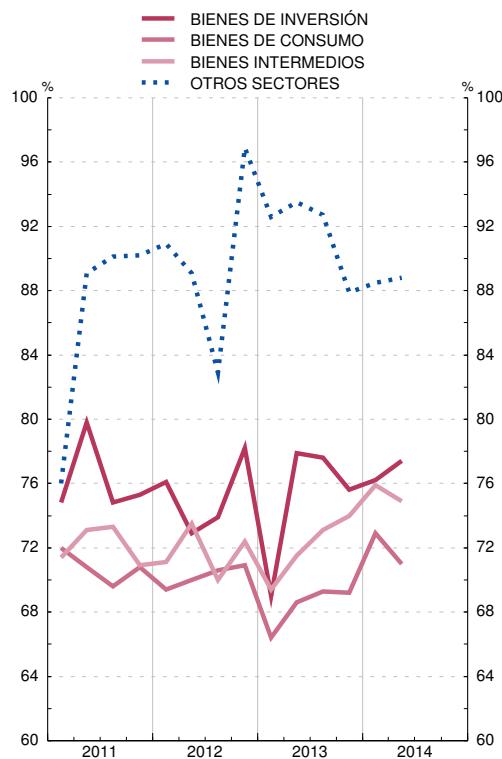
#### UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA

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.mineco.es/es-ES/IndicadoresyEstadísticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologíaeci.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.

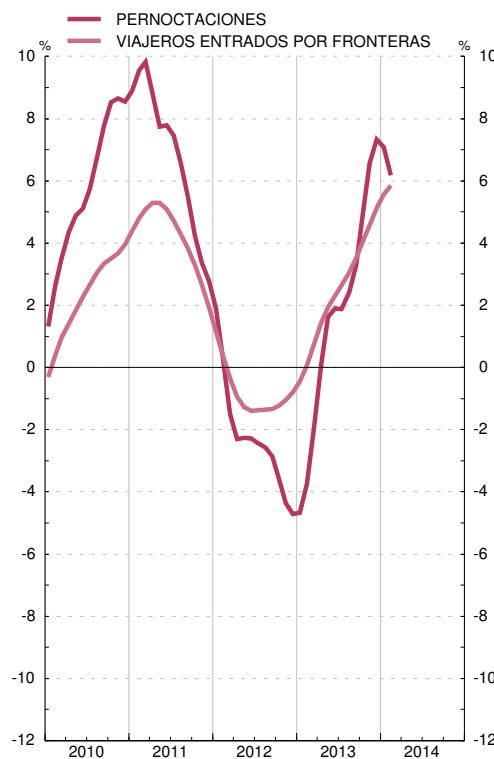
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

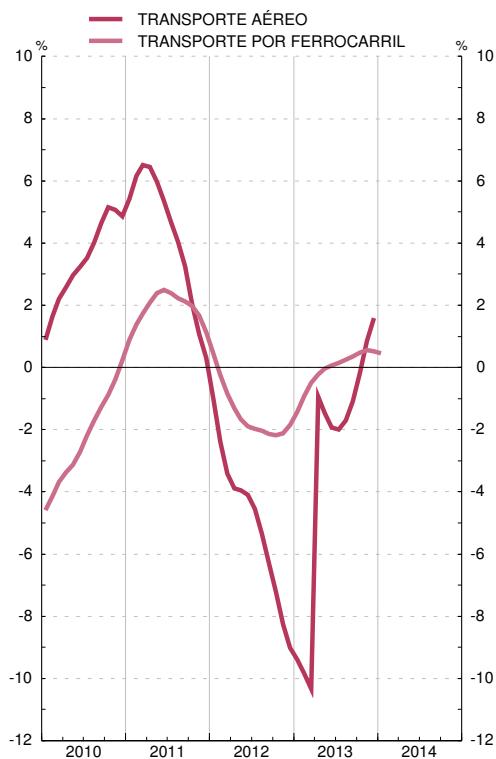
Tasas de variación interanual

	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	
11	3,8	10,2	6,5	12,6	5,8	6,6	4,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-3,4	5,8	2,6	7,9	
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 P	1,1	3,4	1,9	3,9	2,3	5,5	-2,3	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,9	-2,2	
13 E-F	-8,3	-2,5	-6,5	-1,1	-3,1	-1,4	-4,8	-9,7	-16,4	-5,1	-4,3	5,9	-7,7	-2,5	0,1	
14 E-F	6,5	8,3	6,5	9,4	7,0	11,8	1,7	...	...	...	...	...	...	...	...	
12 Nov	-2,7	1,5	-5,6	-0,2	-1,1	0,5	-2,9	-9,9	-21,1	-1,7	-5,3	-1,7	-4,4	-5,0	-3,2	
Dic	-5,7	-0,7	-5,0	1,8	-1,2	-1,4	-1,1	-10,3	-18,2	-4,5	-6,2	0,1	-6,4	-3,3	-0,5	
13 Ene	-8,4	-3,5	-5,7	-1,4	-4,4	-3,1	-5,7	-9,1	-15,0	-5,2	-1,3	5,5	-5,3	-2,2	5,8	
Feb	-8,7	-3,2	-7,5	-1,9	-1,7	0,2	-3,8	-10,2	-17,8	-5,1	-7,3	6,2	-10,2	-2,7	-5,1	
Mar	7,0	6,5	8,3	6,8	6,1	7,9	3,9	-5,8	-16,5	1,1	-8,0	21,3	-1,8	-3,7	-15,8	
Abr	-11,6	-1,7	-11,0	-1,5	-0,3	3,1	-5,1	-7,8	-16,1	-3,3	4,8	-3,4	-4,7	-2,9	1,8	
May	5,2	8,2	7,0	8,3	5,8	7,4	3,0	-1,8	-15,1	5,0	-6,1	9,6	3,2	1,1	-16,9	
Jun	1,5	3,9	1,7	4,2	3,2	5,3	-0,7	-3,3	-16,0	2,9	-6,8	7,1	-8,7	0,1	-14,6	
Jul	0,1	-0,2	0,5	1,4	1,1	2,9	-1,8	-4,5	-16,5	1,1	-3,6	-0,2	-3,2	-1,4	-3,7	
Ago	4,8	5,3	3,5	3,8	2,4	7,1	-3,4	-2,6	-16,0	3,5	8,3	27,9	2,9	2,2	-9,6	
Sep	1,3	1,8	2,0	3,0	1,9	4,7	-2,7	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	6,0	0,2	-3,2	6,1	
Oct	3,0	6,5	4,8	7,0	2,6	6,9	-4,4	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,5	-2,1	2,9	1,5	
Nov	7,0	5,3	8,6	5,9	3,2	9,3	-4,3	3,4	-3,4	7,4	3,9	8,6	-0,8	-0,5	3,4	
Dic	7,4	8,4	9,4	11,7	6,8	16,3	-2,2	3,0	-4,9	8,0	3,7	8,3	-7,3	0,6	31,2	
14 Ene	P	6,5	10,7	7,6	11,8	6,0	12,3	-0,8	2,6	...	8,6	6,3	5,9	5,7	0,5	20,1
Feb	P	6,5	6,1	5,5	7,2	8,0	11,2	4,4	...	...	...	...	...	...	...	

**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 períodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.

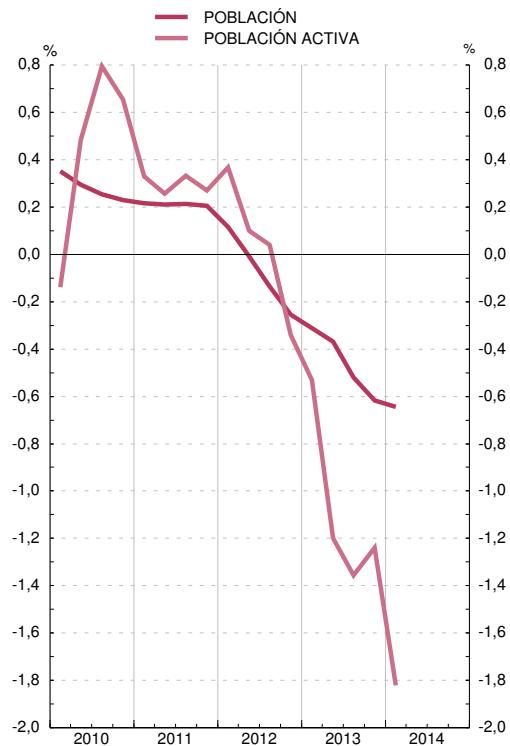
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

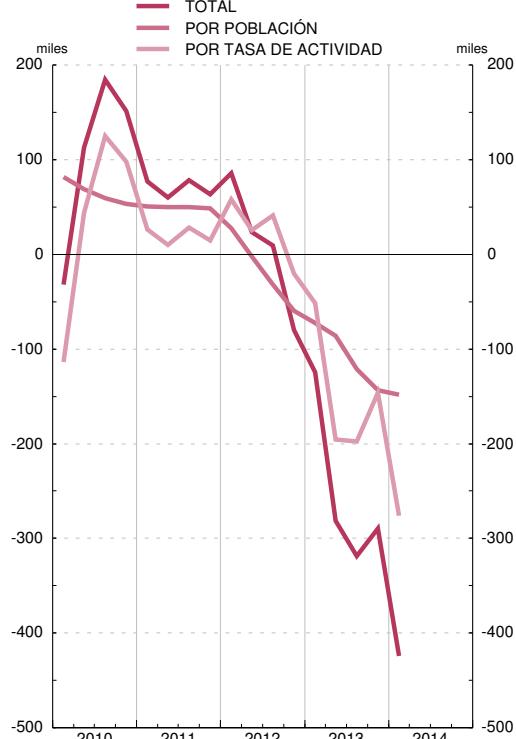
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa				
Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 <sup>4</sup>	T <sup>4</sup>		Variación interanual (a)			1 <sup>4</sup>	
					Miles de personas	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)		
11 M	38 842	82	0,2	60,33	23 434	69	50	20	0,3
12 M	38 815	-27	-0,1	60,40	23 444	10	-16	26	0,0
13 M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
13 I-I	38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5
14 I-I	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
11 III /IV	38 852	83	0,2	60,44	23 483	78	50	28	0,3
	38 882	80	0,2	60,29	23 440	63	48	15	0,3
12 I /II	38 854	46	0,1	60,31	23 433	86	27	58	0,4
	38 824	-4	-0,0	60,50	23 490	23	-2	25	0,1
III	38 799	-53	-0,1	60,55	23 492	9	-32	41	0,0
IV	38 783	-99	-0,3	60,23	23 360	-80	-60	-20	-0,3
13 I /II	38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5
III	38 681	-143	-0,4	60,00	23 208	-282	-86	-196	-1,2
IV	38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4
14 I	38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2
	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8

#### ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



#### POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

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

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

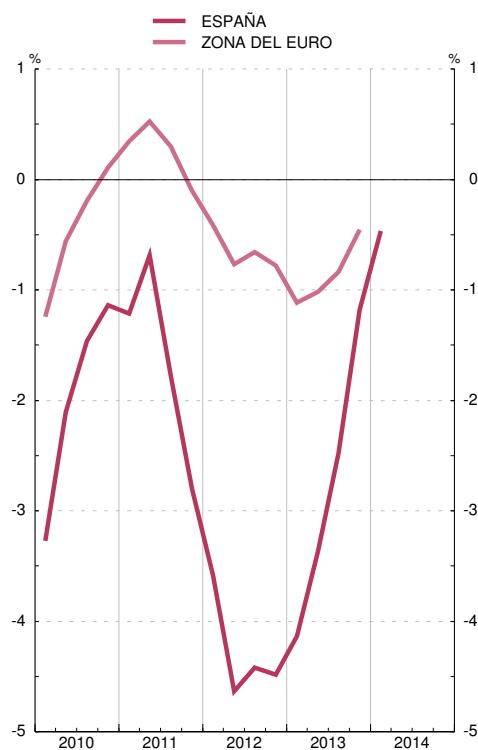
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

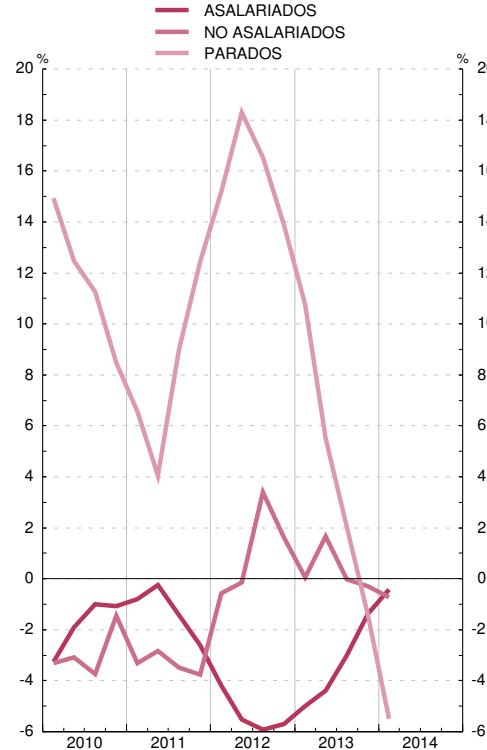
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados				Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4							
11	M	18 421	-303	-1,6	15 394	-198	-1,3	3 027	-105	-3,4	5 013	373	8,0	21,39	0,3	10,08	
12	M	17 633	-789	-4,3	14 573	-821	-5,3	3 059	32	1,1	5 811	798	15,9	24,79	-0,7	11,29	
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,9	11,96	
13 I-I	M	17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,1	11,98	
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	...	11,82	
11 III		18 485	-335	-1,8	15 479	-226	-1,4	3 005	-109	-3,5	4 998	413	9,0	21,28	0,3	10,13	
IV		18 153	-522	-2,8	15 151	-404	-2,6	3 003	-118	-3,8	5 287	585	12,4	22,56	-0,1	10,50	
12 I		17 765	-661	-3,6	14 724	-644	-4,2	3 041	-17	-0,6	5 668	747	15,2	24,19	-0,4	10,80	
II		17 759	-864	-4,6	14 720	-859	-5,5	3 038	-4	-0,1	5 731	887	18,3	24,40	-0,8	11,19	
III		17 668	-817	-4,4	14 561	-918	-5,9	3 107	102	3,4	5 824	826	16,5	24,79	-0,7	11,42	
IV		17 339	-814	-4,5	14 289	-862	-5,7	3 051	48	1,6	6 021	734	13,9	25,77	-0,8	11,74	
13 I		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,1	11,98	
II		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-1,0	11,99	
III		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,8	11,97	
IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,5	11,89	
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	...	11,82	

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



**POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE**  
Tasas de variación interanual



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

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

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

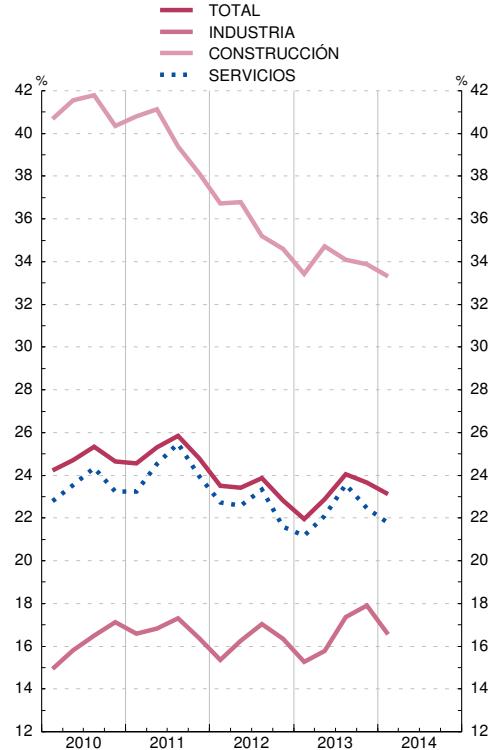
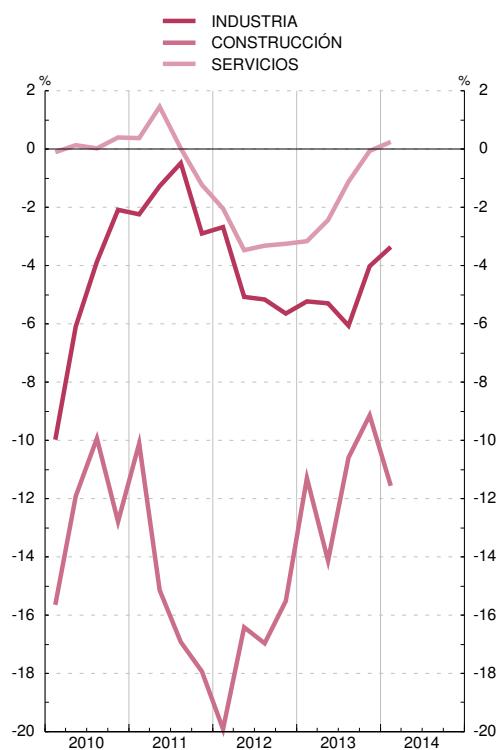
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	M	-1,6	-1,3	25,1	-3,9	-2,8	56,7	-1,7	-1,6	16,8	-15,0	-15,0	39,9	0,2	0,3	24,3	-1,5
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
13 I- / 14 I- /	M	-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
14 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
11 III /		-1,8	-1,4	25,8	-5,8	-7,8	53,4	-0,5	-0,2	17,3	-16,9	-17,5	39,4	0,0	0,3	25,5	-1,6
IV		-2,8	-2,6	24,8	0,8	3,9	59,7	-2,9	-3,8	16,4	-17,9	-19,0	38,1	-1,2	-1,0	24,0	-3,0
12 I /		-3,6	-4,2	23,5	-1,9	-4,7	60,1	-2,7	-4,0	15,4	-19,9	-25,3	36,7	-2,1	-2,1	22,7	-3,7
II		-4,6	-5,5	23,4	-1,8	-1,8	58,3	-5,1	-6,1	16,3	-16,4	-20,8	36,8	-3,5	-4,1	22,6	-4,8
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
IV		-4,5	-5,7	22,8	-3,5	-3,4	64,0	-5,6	-5,6	16,3	-15,5	-20,4	34,6	-3,3	-4,6	21,6	-4,5
13 I /		-4,1	-5,0	21,9	-6,1	-8,8	57,6	-5,2	-4,7	15,3	-11,3	-14,0	33,4	-3,2	-4,3	21,2	-4,0
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
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
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

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual

**RATIOS DE TEMPORALIDAD**  
Porcentajes



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

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

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

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

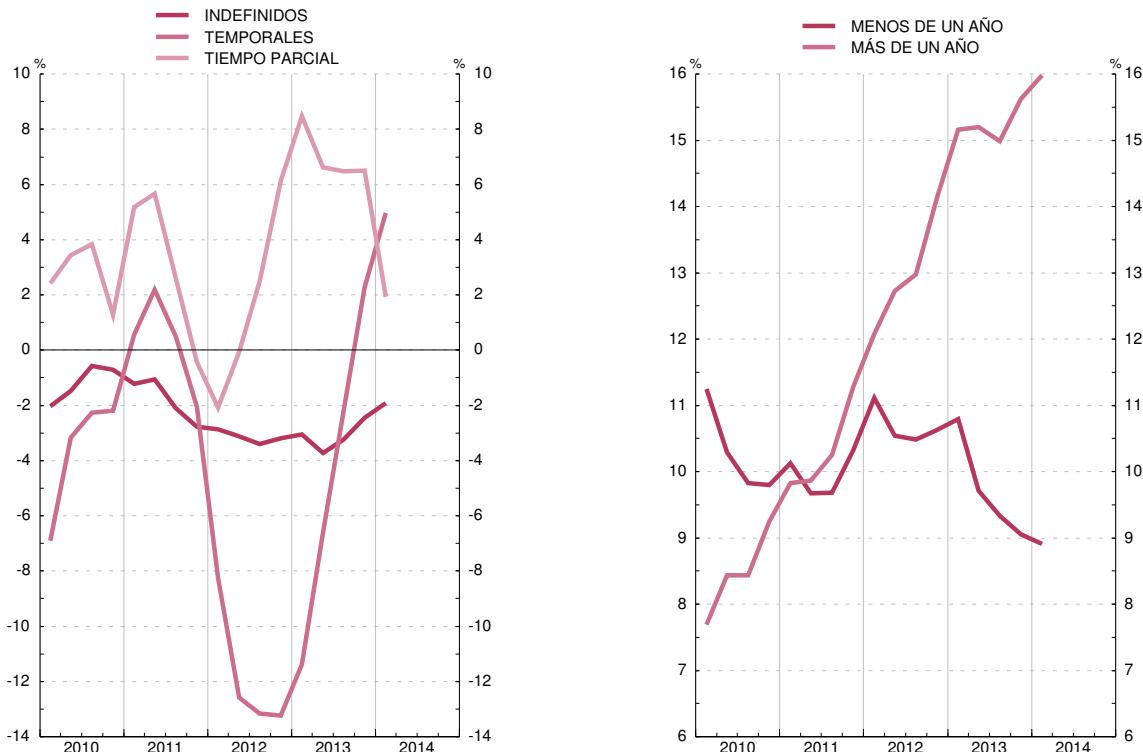
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Asalariados										Parados					
	Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración					
	Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año			
	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	1 T 4	
11	M	-210	-1,8	12	0,3	25,13	-268	-2,0	69	3,3	14,30	9,95	-3,0	10,30	22,3	
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	
13 I-/ 14 I-/ 11 III/ IV	M	-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8	
14 I-/ 12 I/ II/ III/ IV	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	
11 I-/ IV		-246	-2,1	20	0,5	25,85	-280	-2,1	54	2,6	13,68	9,68	-1,1	10,25	22,0	
12 I/ II/ III/ IV		-326	-2,8	-79	-2,0	24,80	-395	-2,9	-10	-0,4	14,24	10,32	5,7	11,28	22,2	
12 I/ II/ III/ IV		-333	-2,9	-311	-8,2	23,52	-597	-4,5	-47	-2,1	14,87	11,12	10,2	12,08	23,4	
13 I/ II/ III/ IV		-363	-3,1	-496	-12,6	23,43	-858	-6,5	-2	-0,1	15,57	10,55	9,1	12,73	29,1	
13 I/ II/ III/ IV		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7	
13 I/ II/ III/ 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	
14 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	
13 I/ II/ III/ IV		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	800	6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0	
13 I/ II/ III/ IV		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9	
14 I		-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	

**ASALARIADOS**  
Tasas de variación interanual

**PARADOS**  
Tasa de paro



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

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

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

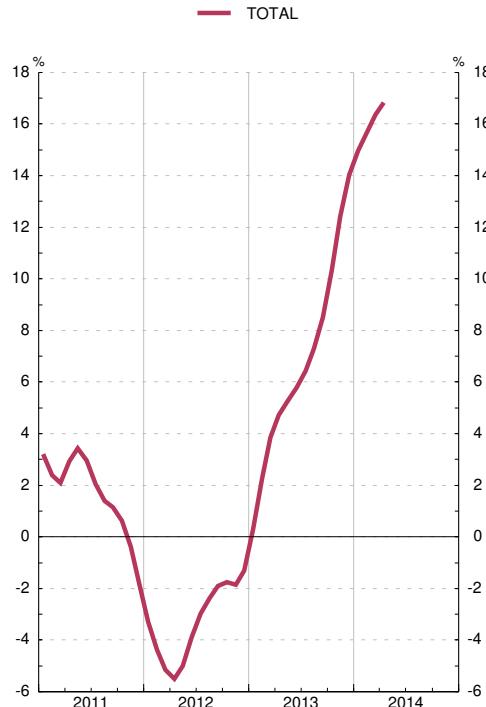
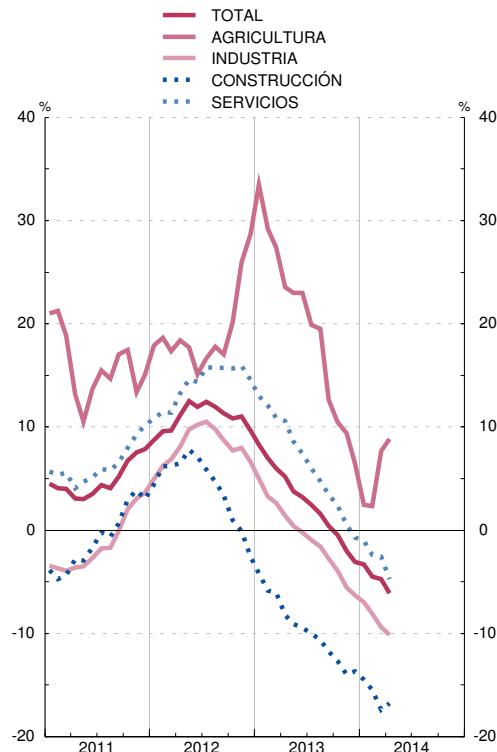
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado										Contratos					Colocaciones			
	Total			Sin empleo anterior(a)		Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentaje s/total			Total			
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12			
					Total	Agricultura	No agrícola												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
11	M	4 257	196	4,8	12,9	4,1	16,0	3,8	-1,3	-0,9	6,3	1 203	0,1	7,74	30,69	92,26	1 213	1,9	
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	
13 E-A	M	5 011	310	6,6	-7,1	7,9	28,4	7,1	3,1	-6,1	11,6	1 044	1,2	9,35	34,13	90,65	1 062	4,0	
14 E-A	M	4 777	-235	-4,7	1,7	-5,2	5,3	-5,7	-8,6	-16,0	-2,7	1 216	16,5	8,89	33,35	91,11	1 235	16,3	
13 Mar		5 035	284	6,0	-8,3	7,3	27,4	6,5	2,6	-6,0	10,9	970	-8,1	10,11	35,80	89,89	989	-4,6	
Abr		4 989	245	5,2	-7,9	6,4	23,6	5,7	1,4	-8,2	10,6	1 153	11,0	8,53	34,86	91,47	1 184	15,8	
May		4 891	177	3,8	-7,6	4,8	23,0	4,1	0,4	-9,1	8,6	1 283	2,9	7,47	35,49	92,53	1 310	7,2	
Jun		4 764	148	3,2	-4,5	3,9	23,0	3,2	-0,2	-9,5	7,4	1 277	-7,9	6,84	36,57	93,16	1 293	0,8	
Jul		4 699	111	2,4	-1,3	2,8	19,9	2,1	-1,0	-10,0	6,0	1 507	-1,3	6,39	37,94	93,61	1 511	11,3	
Ago		4 699	73	1,6	-0,5	1,8	19,5	1,1	-1,6	-10,6	4,8	1 043	-0,1	5,99	35,52	94,01	1 073	3,6	
Sep		4 724	19	0,4	0,7	0,4	12,6	-0,1	-2,7	-11,7	3,5	1 392	9,3	7,69	37,38	92,31	1 482	9,7	
Oct		4 811	-22	-0,5	1,1	-0,6	10,5	-1,1	-3,9	-12,7	2,4	1 582	10,9	7,55	37,40	92,45	1 627	10,8	
Nov		4 809	-99	-2,0	0,6	-2,2	9,4	-2,7	-5,6	-14,0	0,5	1 241	7,8	7,57	34,92	92,43	1 252	8,6	
Dic		4 701	-147	-3,0	-0,2	-3,3	6,5	-3,7	-6,3	-13,7	-0,7	1 291	22,0	6,49	32,03	93,51	1 292	20,6	
14 Ene		4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3	
Feb		4 812	-228	-4,5	1,2	-5,0	2,3	-5,3	-8,1	-15,5	-2,4	1 091	14,8	8,97	33,38	91,03	1 101	14,5	
Mar		4 796	-239	-4,8	2,3	-5,3	7,7	-6,0	-9,4	-17,4	-2,6	1 217	25,5	9,33	33,51	90,67	1 238	25,2	
Abr		4 684	-305	-6,1	1,0	-6,7	8,8	-7,4	-10,1	-16,8	-4,7	1 297	12,4	9,46	35,66	90,54	1 328	12,2	

#### PARO REGISTRADO Tasas de variación interanual

#### COLOCACIONES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

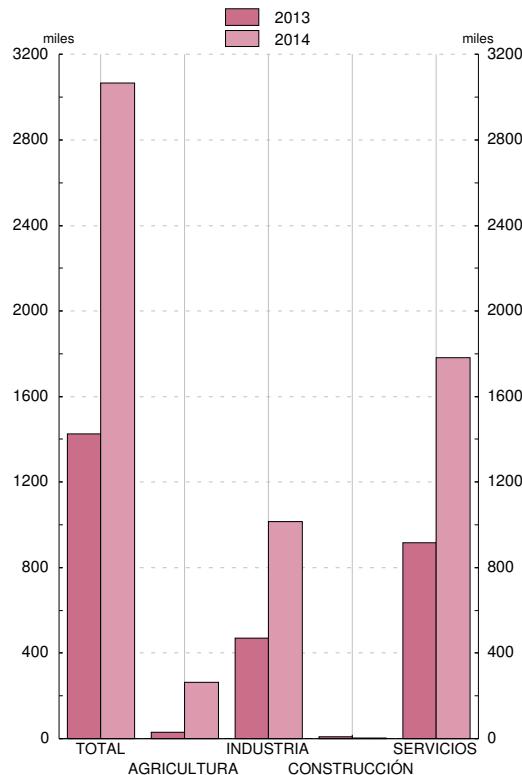
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

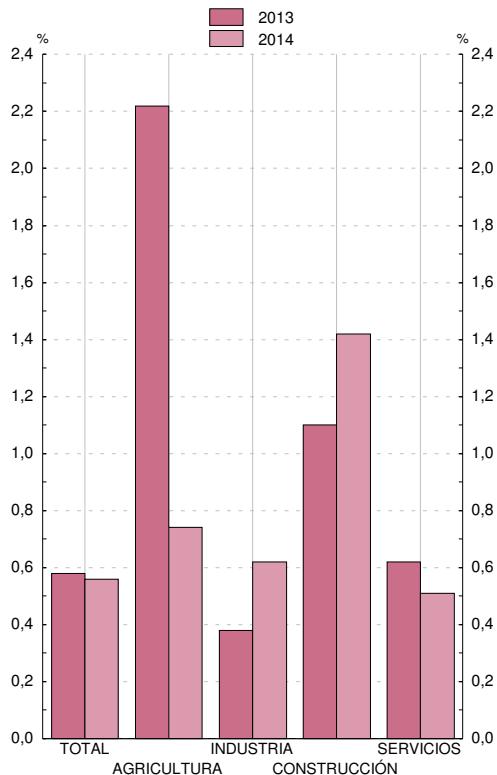
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos		Según mes de registro															
			Miles de trabajadores afectados							Incremento salarial medio pactado								
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (a)(b)	Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
11	P	10 663	1,98	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
12	P	9 395	1,02	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
13	P	6 618	0,57	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
12 Nov	P	9 372	1,03	4 175	1 618	5 793	-271	384	1 232	381	3 797	1,52	0,69	1,29	1,62	1,42	1,04	1,24
Dic	P	9 395	1,02	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
13 Ene	P	5 911	0,57	471	17	489	-751	0	35	-	453	0,34	1,04	0,37	-	0,71	...	0,34
Feb	P	5 912	0,57	776	25	800	-870	0	154	3	643	0,59	0,91	0,60	-	0,73	1,50	0,56
Mar	P	5 918	0,57	878	274	1 152	-952	12	410	6	724	0,69	0,10	0,55	2,83	0,31	1,37	0,64
Abr	P	6 107	0,57	1 041	383	1 424	-806	30	471	8	915	0,71	0,22	0,58	2,22	0,38	1,10	0,62
May	P	6 182	0,57	1 283	422	1 705	-1 000	46	589	65	1 005	0,76	0,23	0,63	1,44	0,48	0,67	0,68
Jun	P	6 184	0,57	1 416	661	2 076	-835	54	628	109	1 285	0,79	0,35	0,65	1,30	0,51	0,64	0,70
Jul	P	6 424	0,56	1 484	951	2 435	-822	89	814	149	1 384	0,79	0,42	0,65	0,98	0,54	0,60	0,69
Ago	P	6 430	0,56	2 117	1 275	3 392	-223	148	1 112	320	1 812	0,67	0,43	0,58	0,97	0,46	0,59	0,62
Sep	P	6 500	0,56	2 338	1 381	3 719	-724	148	1 203	334	2 035	0,64	0,42	0,56	0,97	0,47	0,59	0,58
Oct	P	6 546	0,56	2 563	1 645	4 209	-625	189	1 287	338	2 395	0,64	0,41	0,55	0,94	0,49	0,59	0,55
Nov	P	6 547	0,56	2 893	1 687	4 580	-1 214	229	1 320	349	2 682	0,70	0,42	0,60	0,95	0,49	0,59	0,62
Dic	P	6 618	0,57	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14 Ene	P	2 869	0,55	...	...	966	478	36	223	0	706	...	...	0,60	1,00	0,79	-	0,52
Feb	P	2 872	0,55	...	...	1 699	898	176	380	3	1 140	...	...	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49
Mar	P	2 875	0,55	...	...	2 709	1 557	248	908	4	1 549	...	...	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
Abr	P	3 039	0,56	...	...	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	...	...	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Abril



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Abril



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

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

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

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

#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

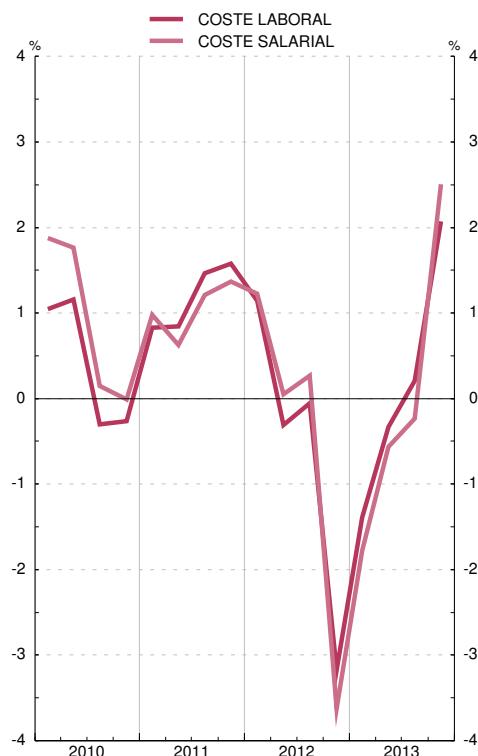
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Mes	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						
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
10	M	0,4	2,3	0,1	0,2	0,6	0,9	2,9	0,8	0,5	1,1	-1,1	0,3	1,7			
11	M	1,2	1,7	2,8	1,0	2,2	1,0	2,8	2,5	0,5	2,1	1,6	1,9	2,7			
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	2,2			
12	I-IV	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,2			
13	I-IV	0,2	1,8	0,5	-0,1	0,5	0,0	1,9	0,5	-0,4	0,4	0,6	0,6	1,4			
11	II	0,8	1,6	3,0	0,6	1,5	0,6	3,1	3,2	-0,2	1,3	1,5	1,2	3,0			
	III	1,5	2,2	1,8	1,4	4,8	1,2	2,8	1,9	0,8	4,5	2,2	3,1	2,5			
	IV	1,6	1,8	3,3	1,5	2,5	1,4	2,3	2,4	1,1	2,2	2,2	2,4	2,8			
12	I	1,1	2,6	2,3	0,8	1,4	1,2	1,9	1,3	1,0	1,5	0,9	1,8	1,8			
	II	-0,3	2,6	2,6	-1,0	0,7	-	2,1	2,2	-0,5	1,0	-1,4	0,5	2,6			
	III	-0,1	1,8	1,0	-0,4	-	0,3	1,0	1,2	0,0	0,3	-0,9	0,6	2,3			
	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	2,2			
13	I	-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-0,9	2,1			
	II	-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,5	1,2			
	III	0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,4	1,1			
	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	1,1			

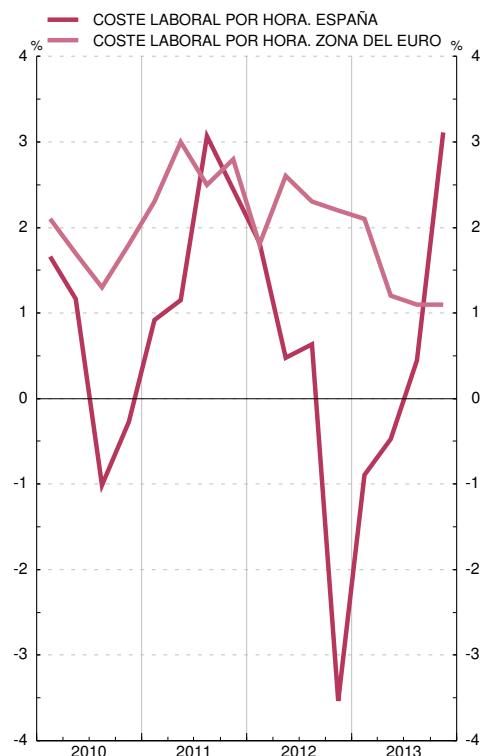
#### POR TRABAJADOR Y MES

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. Corregida 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)

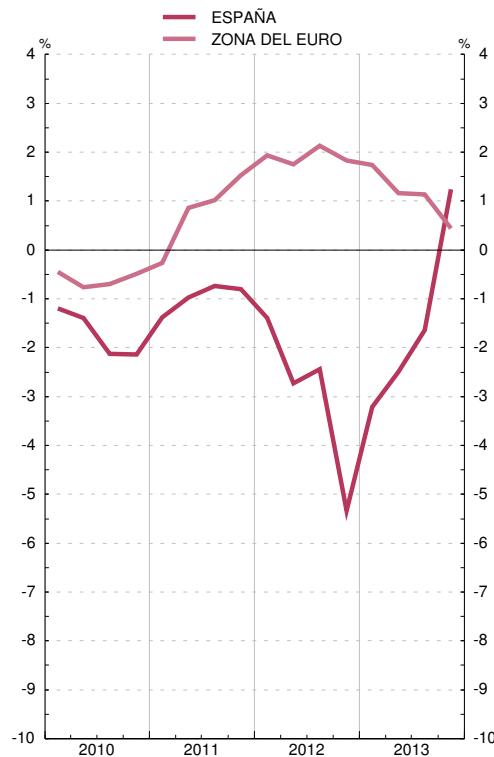
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	10	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
11	P	-1,7	-0,6	-8,3	-7,9	0,4	1,8	2,2	2,4	-0,2	1,9	-2,3	-0,5
12	P	-1,0	0,8	-2,5	0,5	1,3	2,1	2,3	1,4	0,1	1,6	-2,2	0,3
10	P	-3,0	1,9	-2,6	2,5	0,2	1,9	3,3	0,0	-1,6	-0,6	-4,8	-0,7
11	P	-1,4	-0,3	-6,4	-2,5	0,9	2,0	2,3	2,3	0,6	2,7	-1,7	0,3
11	P	-1,0	0,9	-2,4	0,4	0,9	2,1	1,9	1,2	0,3	1,8	-1,6	0,5
11	P	-0,7	1,0	-1,0	1,1	1,6	2,2	2,4	1,1	-0,0	1,4	-2,4	0,3
11	P	-0,8	1,5	0,1	3,1	1,9	2,3	2,8	0,8	-0,6	0,7	-3,3	-0,1
12	P	-1,4	1,9	0,3	2,6	1,7	2,2	3,2	0,2	-1,2	-0,2	-4,3	-0,4
12	P	-2,7	1,8	-2,7	2,7	0,8	2,0	3,7	0,2	-1,6	-0,5	-5,1	-0,8
12	P	-2,4	2,1	-3,8	2,2	0,7	2,0	3,2	-0,1	-1,7	-0,7	-4,7	-0,7
12	P	-5,3	1,8	-4,4	2,6	-2,4	1,5	3,1	-0,3	-2,1	-1,0	-5,0	-0,8
13	P	-3,2	1,7	-2,5	2,6	-0,5	1,7	2,9	-0,1	-1,9	-1,2	-4,7	-1,1
13	P	-2,5	1,2	-2,4	1,9	-0,1	1,6	2,5	0,4	-1,6	-0,6	-4,0	-1,0
13	P	-1,6	1,1	-3,8	2,4	0,5	1,7	2,2	0,6	-1,1	-0,3	-3,3	-0,8
13	P	1,2	0,4	-3,7	-0,8	2,7	1,4	1,5	1,0	-0,2	0,5	-1,6	-0,5

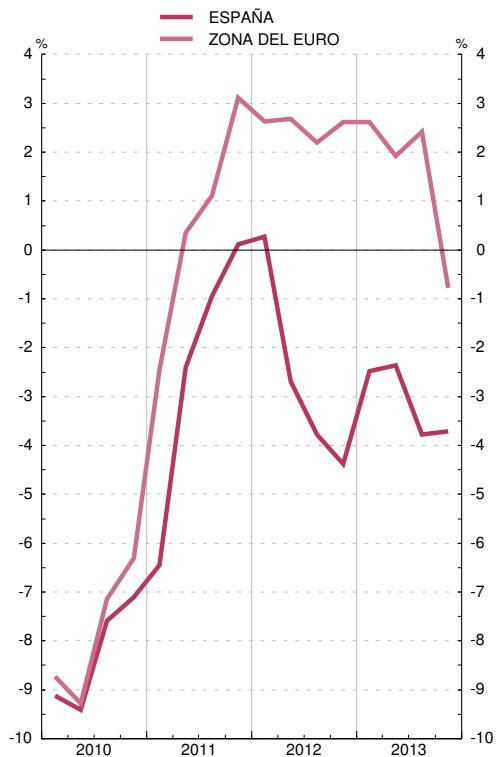
#### COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

Tasas de variación interanual



#### COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008) y BCE.

a. España: elaborado según el SEC 95, series corregidas de efectos estacionales y de calendario (véase Boletín Económico de abril 2002).

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

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

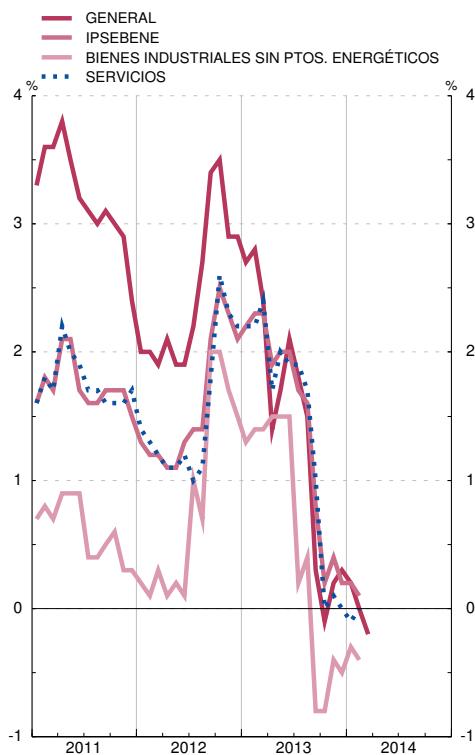
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $\frac{1}{12}$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m 1 (a)	T 12 (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	1 T 12
						5	6	7	8	9	10	11	12
11	M	100,0	—	3,2	2,4	1,8	3,8	0,6	15,8	1,8	1,7	101,5	0,7
12	M	102,4	—	2,5	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,6	9,9
13	M	103,9	—	1,4	0,3	3,5	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	...	...
13	E-F	103,1	-0,6	2,7	-1,2	3,7	3,6	1,3	5,6	2,2	2,2	114,4	11,6
14	E-F	103,1	-0,7	0,1	-1,3	1,0	1,5	-0,3	-0,8	-0,1	0,2	...	...
12	Nov	104,2	-0,1	2,9	2,8	3,3	3,1	1,7	7,5	2,3	2,3	119,7	17,8
	Dic	104,3	0,1	2,9	2,9	3,9	3,1	1,5	7,6	2,2	2,1	120,3	20,0
13	Ene	103,0	-1,3	2,7	-1,3	4,3	3,6	1,3	5,3	2,2	2,2	114,3	15,5
	Feb	103,1	0,2	2,8	-1,1	3,1	3,6	1,4	5,9	2,2	2,3	114,5	7,4
	Mar	103,5	0,4	2,4	-0,8	2,5	3,6	1,4	3,2	2,4	2,3	119,2	7,5
	Abr	103,9	0,4	1,4	-0,4	2,7	3,1	1,5	-2,5	1,7	1,9	116,8	7,6
	May	104,1	0,2	1,7	-0,2	4,9	2,9	1,5	-1,8	2,0	2,0	123,7	13,5
	Jun	104,2	0,1	2,1	-0,1	5,3	3,0	1,5	1,0	1,9	2,0	120,0	9,0
	Jul	103,7	-0,5	1,8	-0,6	7,4	3,4	0,2	-0,4	1,9	1,7	107,2	7,1
	Ago	104,0	0,3	1,5	-0,3	7,6	3,3	0,4	-2,2	1,7	1,6	104,2	-1,5
	Sep	103,8	-0,2	0,3	-0,4	2,8	3,0	-0,8	-3,7	1,0	0,8	113,4	-4,3
	Oct	104,3	0,4	-0,1	-	0,9	2,7	-0,8	-2,7	-	0,2	118,0	-5,4
	Nov	104,5	0,2	0,2	0,2	0,4	2,5	-0,4	-0,7	0,1	0,4	111,0	-7,3
	Dic	104,6	0,1	0,3	0,3	0,6	2,3	-0,5	0,2	-	0,2	...	...
14	Ene	103,2	-1,3	0,2	-1,3	0,9	1,7	-0,3	-	-0,1	0,2	...	...
	Feb	103,1	-	-	-1,4	1,2	1,3	-0,4	-1,7	-	0,1	...	...

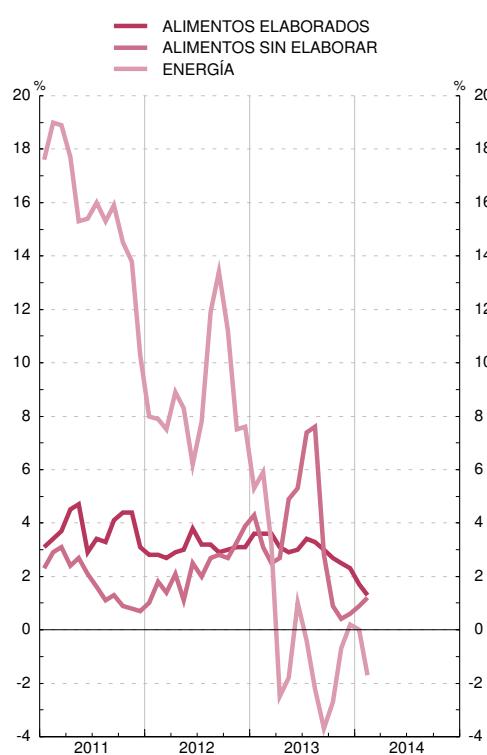
### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 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				
11	M	3,1	2,7	4,0	3,3	2,8	2,7	4,2	3,3	1,3	1,8	4,7	3,7	0,5	0,8	15,7	11,9	1,6	1,8		
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		
13	E-F	2,9	1,9	3,4	2,1	3,7	3,0	3,9	2,3	3,3	4,1	3,2	1,7	1,9	0,8	5,6	3,9	2,1	1,6		
14	E-F	0,2	0,7	0,4	0,4	1,4	1,6	1,1	1,9	1,6	1,1	-0,2	-0,3	0,0	0,3	-0,8	-1,8	-0,2	1,2		
12	Nov	3,0	2,2	3,5	2,6	3,0	3,0	3,4	2,4	2,6	4,1	3,8	2,4	2,2	1,1	7,5	5,7	2,3	1,6		
	Dic	3,0	2,2	3,6	2,5	3,3	3,2	3,4	2,4	3,3	4,4	3,7	2,2	2,1	1,0	7,6	5,2	2,1	1,8		
13	Ene	2,8	2,0	3,3	2,2	3,8	3,2	3,9	2,3	3,7	4,8	3,0	1,7	1,9	0,8	5,3	3,9	2,1	1,6		
	Feb	2,9	1,8	3,4	2,1	3,5	2,7	3,9	2,3	3,0	3,5	3,3	1,7	2,0	0,8	5,9	3,9	2,1	1,5		
	Mar	2,6	1,7	2,7	1,7	3,3	2,7	3,9	2,2	2,7	3,5	2,4	1,2	2,0	1,0	3,2	1,7	2,3	1,8		
	Apr	1,5	1,2	1,5	1,2	3,0	2,9	3,0	2,1	2,9	4,2	0,7	0,5	2,2	0,8	-2,5	-0,4	1,6	1,1		
	May	1,8	1,4	1,8	1,4	3,5	3,2	2,8	2,1	4,3	5,1	0,9	0,5	2,1	0,8	-1,8	-0,2	1,9	1,5		
	Jun	2,2	1,6	2,4	1,7	3,7	3,2	2,9	2,1	4,7	5,0	1,7	1,0	2,1	0,7	1,0	1,6	1,8	1,4		
	Jul	1,9	1,6	1,9	1,7	4,6	3,5	3,3	2,5	6,1	5,1	0,4	0,8	0,7	0,4	-0,4	1,6	1,8	1,4		
	Ago	1,6	1,3	1,6	1,2	4,6	3,2	3,3	2,5	6,1	4,4	-0,1	0,2	0,9	0,4	2,2	-0,3	1,6	1,4		
	Sep	0,5	1,1	0,2	0,9	3,0	2,6	3,0	2,4	2,9	2,9	-1,2	-	-0,1	0,4	-3,7	-0,9	0,9	1,4		
	Oct	-	0,7	0,1	0,4	2,2	1,9	2,7	2,2	1,6	1,4	-1,0	-0,3	-0,1	0,3	-2,7	-1,7	-0,1	1,2		
	Nov	0,3	0,9	0,5	0,4	1,9	1,6	2,4	2,0	1,3	0,9	-0,3	-0,1	-	0,2	-0,7	-1,1	-	1,4		
	Dic	0,3	0,8	0,6	0,7	1,8	1,8	2,1	2,0	1,5	1,5	-0,1	0,2	-0,2	0,3	0,2	-	-0,1	1,0		
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		

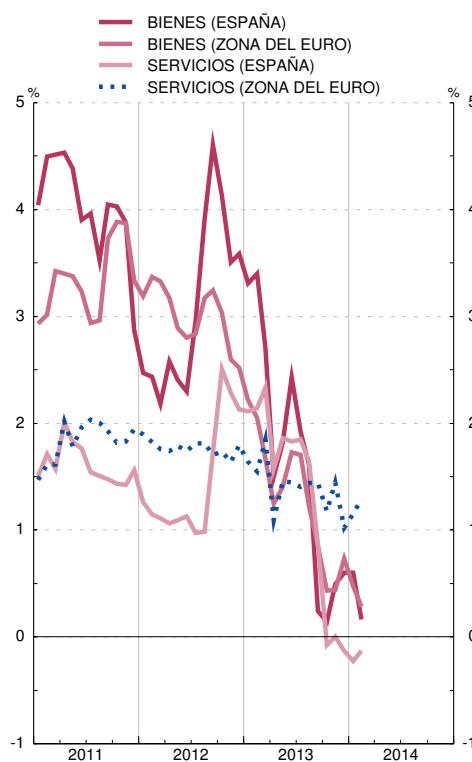
### ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

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.eurostat.eu.int](http://www.eurostat.eu.int))

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

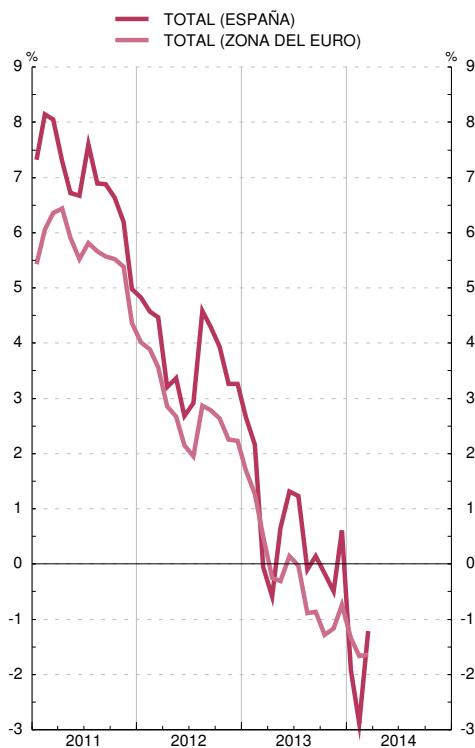
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

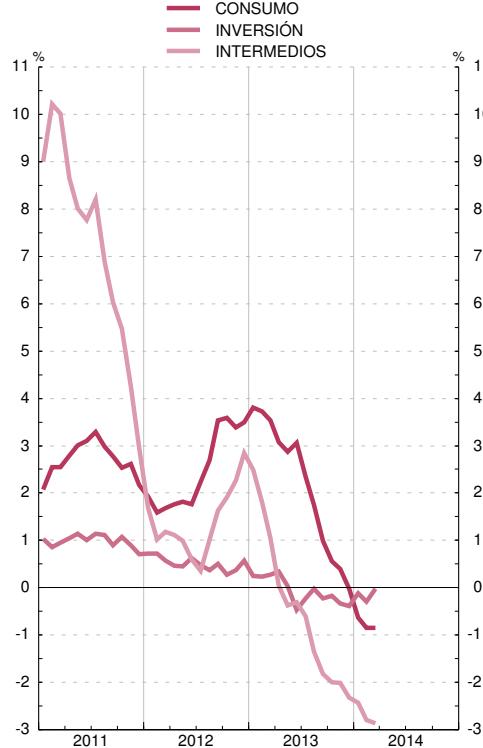
### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

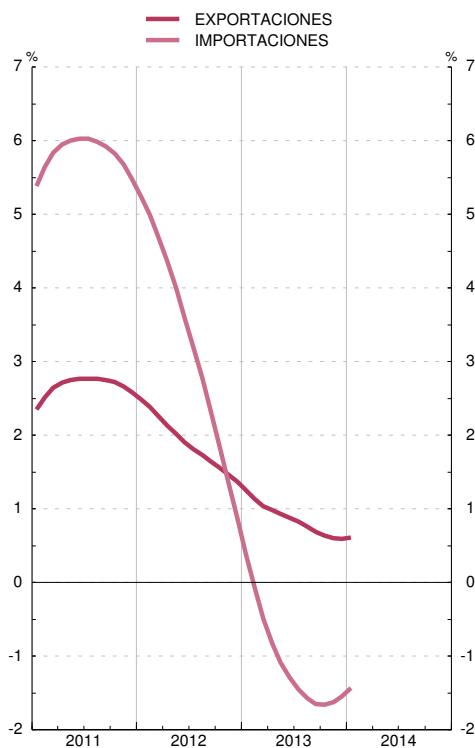
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

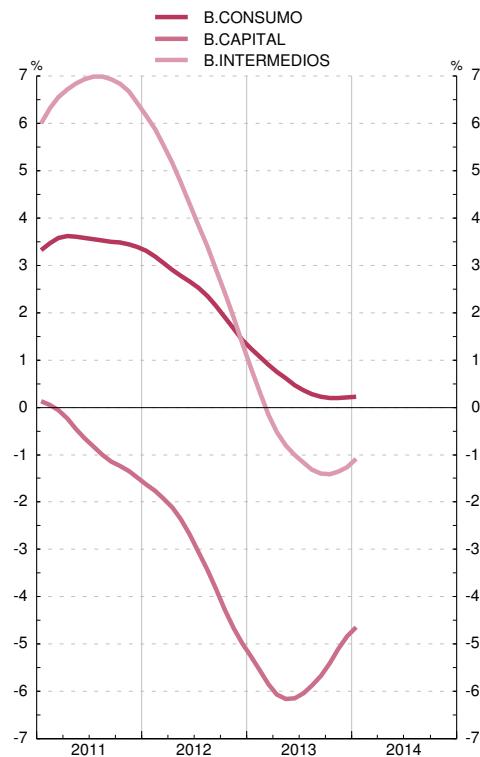
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
11	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
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
13 E-E	2,4	5,2	-7,2	2,3	-4,0	3,1	-0,9	-0,4	2,6	-1,4	-4,3	-1,1
14 E-E	-2,2	-0,9	-2,4	-2,8	-4,3	-2,8	-6,7	-2,7	-1,9	-8,3	-12,1	-5,1
12 Ago	2,1	6,3	7,3	-0,1	7,6	-0,7	5,8	4,3	-4,7	7,1	15,6	-0,9
Sep	3,3	5,1	13,3	1,7	6,6	0,8	5,5	4,8	7,1	5,4	11,7	1,4
Oct	0,0	5,4	3,9	-3,1	5,9	-1,8	4,6	4,4	-10,0	6,0	10,2	2,8
Nov	2,1	7,5	10,9	-2,1	-1,7	1,1	-1,3	-0,7	-15,1	-0,2	1,9	-1,3
Dic	4,4	10,0	1,1	1,7	6,9	-0,2	2,5	-1,7	-8,1	5,3	3,1	5,5
13 Ene	2,4	5,2	-7,2	2,3	-4,0	3,1	-0,9	-0,4	2,6	-1,4	-4,3	-1,1
Feb	-2,4	-0,8	-11,6	-1,7	1,6	-0,7	-3,8	0,9	-6,4	-4,9	-6,6	-2,3
Mar	-3,4	-0,4	-4,7	-4,6	-10,8	-3,7	-5,0	2,8	-10,8	-5,2	-8,3	-3,3
Abr	1,9	3,4	-6,4	2,7	1,4	2,4	-6,6	0,8	-18,5	-7,5	-9,7	-6,3
May	-0,3	2,7	-3,4	-1,6	-9,0	-2,0	-5,8	4,3	-15,1	-7,8	-22,5	-2,6
Jun	2,8	4,4	0,6	2,4	-9,2	2,9	-2,8	-3,9	-14,2	-1,3	3,0	0,0
Jul	1,4	0,4	-5,2	2,9	0,8	3,8	-2,3	-4,0	-6,4	-1,4	-5,8	-0,2
Ago	1,9	3,8	-3,3	1,1	-3,1	0,7	-6,4	-1,7	-12,2	-7,5	-10,6	-4,5
Sep	-2,8	-3,2	-6,1	-2,6	-5,8	-1,8	-3,7	0,3	-9,9	-4,3	-6,8	-1,2
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

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.

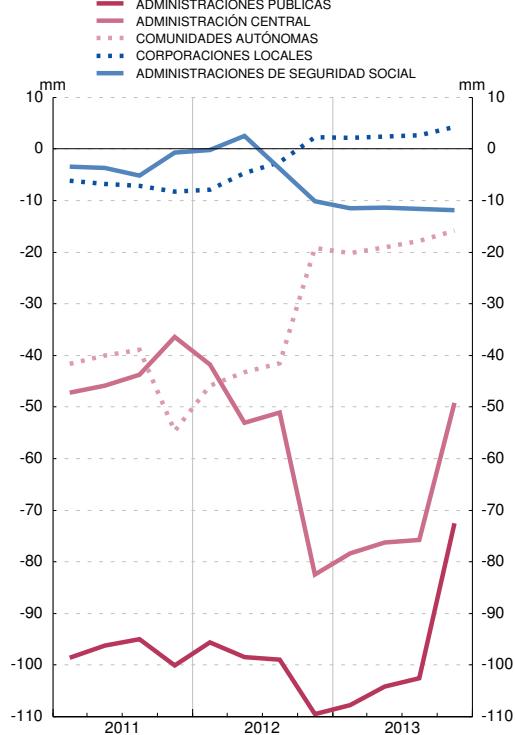
a.Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

## 6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

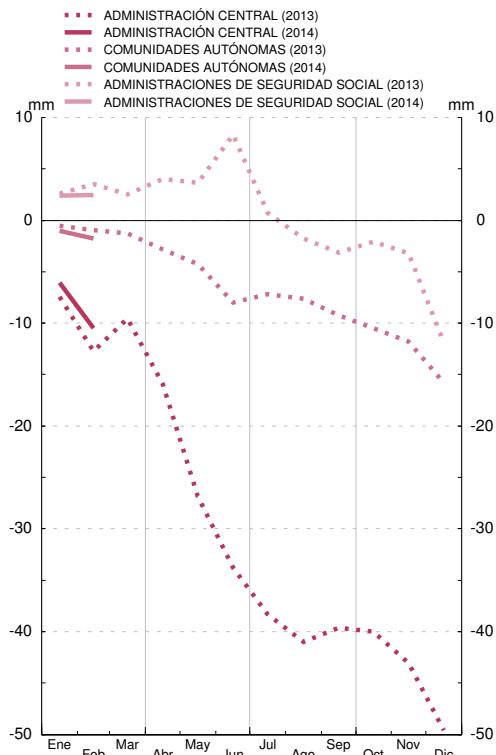
■ Serie representada gráficamente.

		Administración Central					Millones de euros
		Total		Comunidades Autónomas		Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
		Del cual:		(b)			
		1 = 2+4+5+6	2	3	4	5	6
11	P	-100 072	-36 406	-31 476	-54 673	-8 252	-741
12	P	-109 460	-82 416	-44 141	-19 170	2 287	-10 161
13	A	-72 577	-49 148	-45 446	-15 781	4 213	-11 861
13 /	A	-6 186	-9 533	-10 660	-1 304	2 111	2 540
II	A	-24 830	-24 243	-21 733	-6 716	370	5 759
III	A	-15 966	-5 843	-3 650	-1 198	2 532	-11 457
IV	A	-25 595	-9 529	-9 403	-6 563	-800	-8 703
13 E-F	A	...	-12 721	-14 137	-967	...	3 492
14 E-F	A	...	-10 516	-12 312	-1 805	...	2 465
13 Abr	A	...	-6 344	-6 615	-1 500	...	1 464
May	A	...	-10 972	-8 831	-1 455	...	-337
Jun	A	...	-6 927	-6 287	-3 761	...	4 632
Jul	A	...	-4 544	-4 458	801	...	-7 587
Ago	A	...	-2 667	-2 486	-392	...	-2 461
Sep	A	...	1 368	3 294	-1 607	...	-1 409
Oct	A	...	-399	-169	-1 242	...	1 078
Nov	A	...	-3 018	-3 285	-1 351	...	-1 141
Dic	A	...	-6 112	-5 949	-3 970	...	-8 640
14 Ene	A	...	-6 062	-6 037	-1 034	...	2 378
Feb	A	...	-4 454	-6 275	-771	...	87

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



CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN (PDE) 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) (a)

■ Serie representada gráficamente.

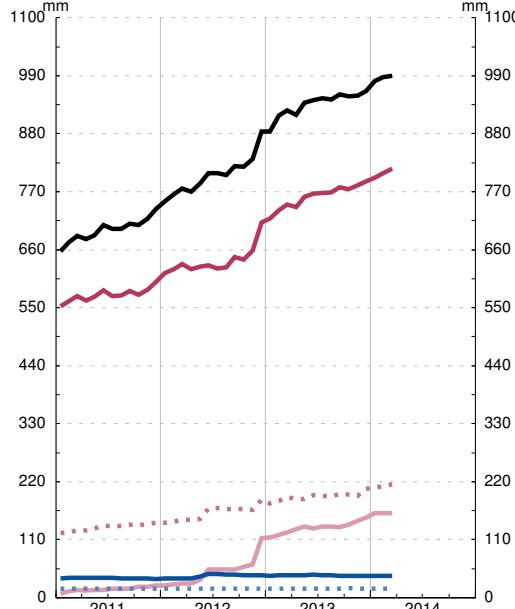
Millones de euros

	(a)	1=(2 a,6)-7	Total	Por administraciones					Por instrumentos							
				Administración Central		Comuni- dades Autónomas	Corpora- ciones Locales	Adminis- traciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Adminis- traciones Públicas (consoli- dación)	Efectivo y Depósi- tos	Valores distintos de acciones			Préstamos		
				Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
				2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
09	565 082	479 541	5 984	90 963	34 700	17 169	63 274	3 468	471 828	86 395	385 433	89 787	9 272	80 516		
10	644 692	544 790	4 863	120 779	35 431	17 169	78 338	3 584	533 376	88 201	445 175	107 733	8 057	99 676		
11	737 406	598 995	23 261	142 342	35 420	17 169	79 781	3 685	609 849	96 153	513 696	123 872	14 648	109 224		
12	P	884 731	711 495	113 002	185 456	41 939	17 188	184 350	3 681	669 037	82 563	586 474	212 012	14 675	197 337	
12 Oct	P	817 980	640 932	58 360	167 832	42 949	17 191	109 280	3 681	647 513	83 303	564 211	166 789	17 325	149 464	
Nov	P	831 658	658 683	63 243	166 674	42 051	17 195	116 185	3 674	662 556	87 469	575 087	165 432	15 594	149 838	
Dic	P	884 731	711 495	113 002	185 456	41 939	17 188	184 350	3 681	669 037	82 563	586 474	212 012	14 675	197 337	
13 Ene	P	884 439	719 249	114 006	179 018	40 966	17 188	185 987	3 683	681 885	84 253	597 632	198 873	15 096	183 777	
Feb	P	914 463	735 101	118 775	183 438	42 381	17 195	182 425	3 671	695 778	85 141	610 636	215 017	15 433	199 584	
Mar	P	924 132	745 458	123 744	190 525	42 779	17 188	195 562	3 672	706 245	83 260	622 985	214 215	14 702	199 513	
Abr	P	915 439	741 524	129 428	186 660	42 557	17 191	201 918	3 677	698 388	81 174	617 214	213 376	15 726	197 650	
May	P	938 697	760 771	134 828	186 724	42 432	17 188	203 243	3 673	730 782	81 755	649 027	204 244	15 952	188 292	
Jun	P	943 872	766 988	131 642	194 088	43 153	17 202	209 200	3 674	738 222	82 989	655 233	201 976	17 580	184 396	
Jul	A	948 002	767 687	134 268	192 753	42 815	17 193	206 711	3 702	742 183	87 660	654 523	202 119	17 323	184 796	
Ago	A	945 408	769 250	135 234	191 394	42 006	17 189	209 664	3 709	741 650	83 451	658 199	200 051	15 306	184 744	
Sep	A	954 947	779 089	133 690	196 687	41 770	17 190	213 479	3 714	749 923	85 402	664 521	201 309	16 312	184 997	
Oct	A	951 542	774 948	138 323	195 175	40 823	17 747	215 472	3 690	747 558	86 420	661 138	200 296	15 929	184 367	
Nov	A	951 788	782 444	145 763	192 551	40 789	17 195	226 951	3 688	759 314	88 308	671 006	204 291	12 084	192 207	
Dic	A	960 676	789 049	152 036	206 773	41 485	17 187	245 855	3 696	764 896	88 106	676 790	209 849	11 680	198 169	
14 Ene	A	979 835	796 224	160 034	208 435	41 369	17 187	243 415	3 712	775 370	87 745	687 625	218 518	13 272	205 246	
Feb	A	987 972	804 963	160 614	211 050	40 811	17 188	246 653	3 712	786 264	83 470	702 793	215 761	10 259	205 502	
Mar	A	990 466	813 220	160 712	214 723	40 918	17 188	256 294	3 726	788 112	79 415	708 696	216 394	10 406	205 987	

### DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por subsectores. Miles de millones de euros

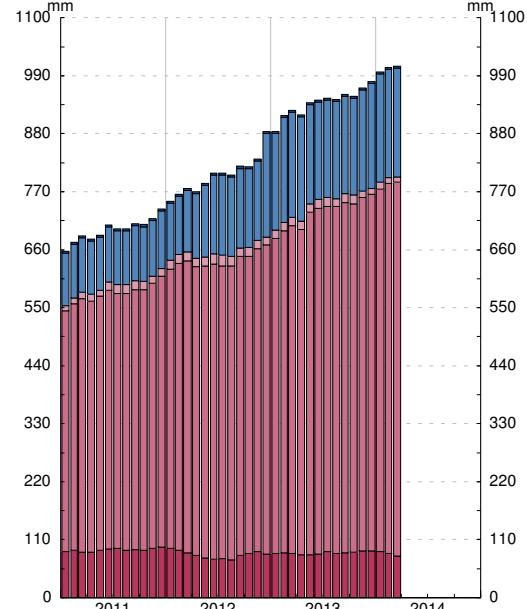
— ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
— ESTADO  
— ORGANISMOS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL  
— COMUNIDADES AUTÓNOMAS  
— CORPORACIONES LOCALES  
— SEGURIDAD SOCIAL



### DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por instrumentos. Miles de millones de euros

■ VALORES A CORTO PLAZO  
■ VALORES A MEDIO Y LARGO PLAZO  
■ PRÉSTAMOS A CORTO PLAZO  
■ PRÉSTAMOS A LARGO PLAZO  
■ EFECTIVO Y DEPÓSITOS



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 2013.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

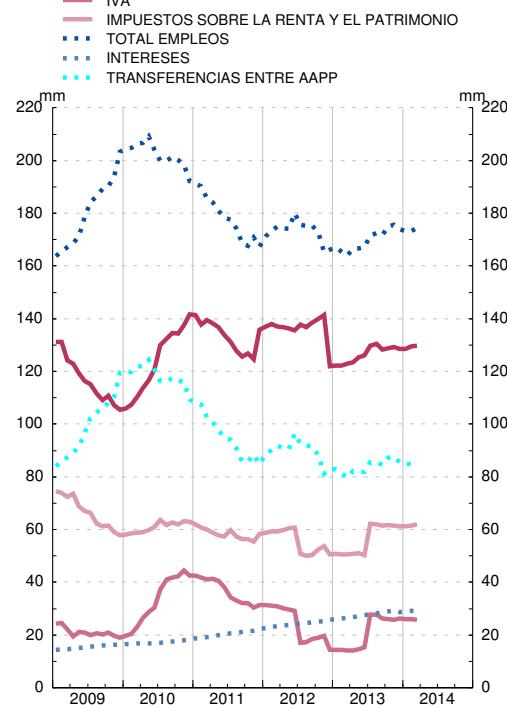
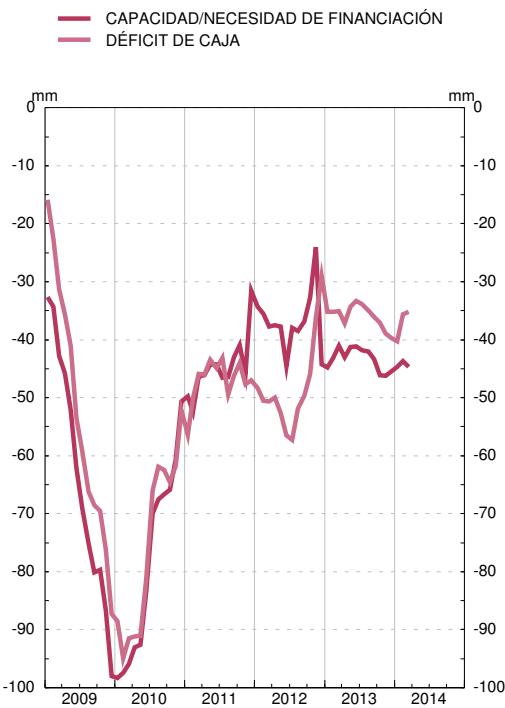
Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre impor- taciones excepto IVA	Interes- ses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- neación de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos		
		1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	15-16	15	16
09	-98 063	105 382	18 919	11 586	7 989	57 917	8 971	203 445	20 176	16 392	119 611	4 551	42 715	-87 281	102 038	189 319	
10	-50 591	141 603	42 612	11 800	7 450	62 990	16 751	192 194	20 479	18 190	109 317	2 965	41 243	-52 235	127 337	179 572	
11	-31 569	135 912	31 331	8 018	7 064	58 342	31 157	167 481	20 081	22 432	84 863	2 957	37 148	-46 950	104 145	151 095	
12	P -44 202	122 044	14 314	5 651	7 561	50 548	43 970	166 246	19 115	25 791	83 187	2 026	36 127	-29 013	123 344	152 357	
13	A -45 494	128 388	26 168	10 412	9 817	61 261	20 730	173 882	19 435	28 777	85 421	1 426	38 823	-39 678	121 118	160 796	
13 E-M	A -10 677	29 932	10 757	1 581	2 566	11 519	3 509	40 609	4 206	6 812	20 529	106	8 956	-18 841	24 143	42 984	
14 E-M	A -9 884	31 295	10 341	2 417	2 687	12 318	3 532	41 179	4 210	7 276	20 805	97	8 791	-14 371	28 087	42 458	
13 Mar	A 3 470	15 409	5 205	387	1 991	6 333	1 493	11 939	1 384	2 368	5 707	18	2 462	-3 430	6 694	10 124	
Abr	A -6 622	8 133	463	665	573	5 090	1 342	14 755	1 460	2 343	8 321	13	2 618	1 437	16 505	15 068	
May	A -8 839	3 753	453	1 015	513	451	1 321	12 592	1 393	2 407	6 247	71	2 474	-7 679	2 136	9 815	
Jun	A -6 292	14 032	4 811	1 030	340	5 674	2 177	20 324	2 506	2 385	11 916	72	3 445	-12 266	2 789	15 055	
Jul	A -4 460	12 565	503	1 624	423	7 360	2 655	17 025	1 502	2 500	10 291	31	2 701	1 575	22 136	20 561	
Ago	A -2 489	7 974	623	653	731	4 286	1 681	10 463	1 392	2 458	3 639	109	2 865	-9 412	-1 096	8 315	
Sep	A 3 293	13 234	4 827	1 106	397	5 769	1 135	9 941	1 336	2 387	3 876	57	2 285	3 426	12 562	9 136	
Oct	A -170	14 034	1 742	747	629	9 438	1 478	14 204	1 411	2 502	7 546	127	2 618	8 206	22 706	14 500	
Nov	A -3 286	8 218	826	1 302	326	3 880	1 884	11 504	1 541	2 401	5 076	64	2 422	-4 154	5 911	10 065	
Dic	A -5 952	16 513	1 163	689	3 319	7 794	3 548	22 465	2 688	2 582	7 980	776	8 439	-1 970	13 327	15 297	
14 Ene	A -6 038	7 620	2 488	868	474	2 827	963	13 658	1 395	2 517	7 224	27	2 495	-15 856	5 221	21 077	
Feb	A -6 276	8 029	3 005	1 060	338	2 460	1 166	14 305	1 423	2 231	6 916	34	3 701	4 464	16 092	11 629	
Mar	A 2 430	15 646	4 848	489	1 875	7 031	1 403	13 216	1 392	2 528	6 665	36	2 595	-2 979	6 774	9 753	

#### 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).

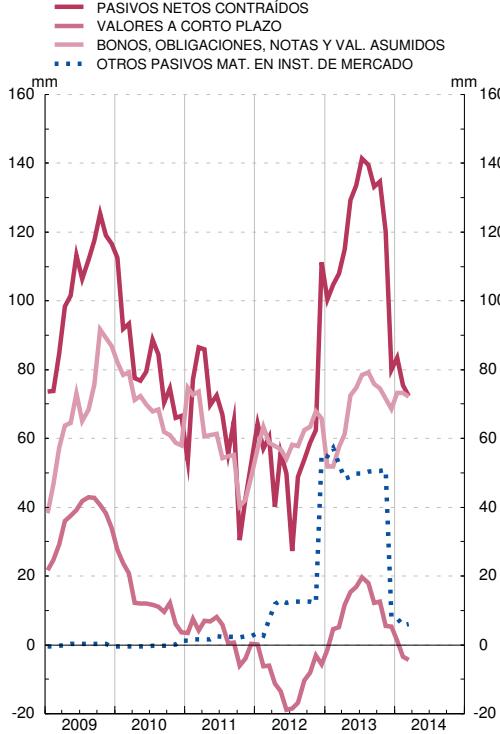
#### 6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS

■ Serie representada gráficamente.

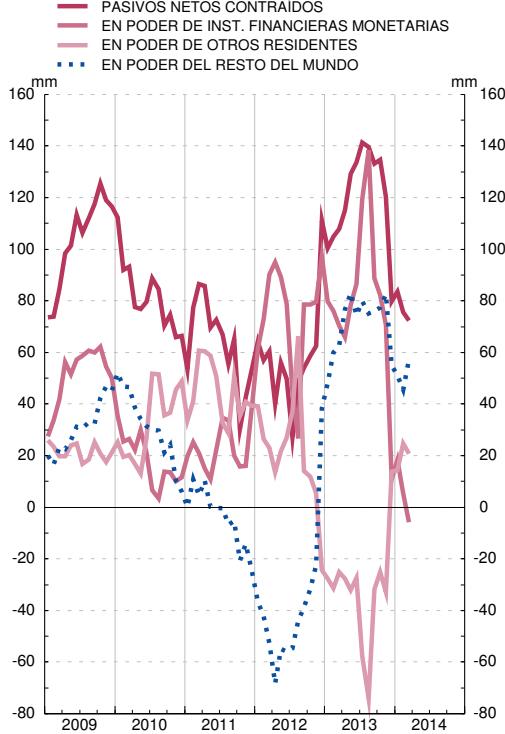
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)		
	Del cual	Depó- sitos en el Banco de España	Por instrumentos								Por sectores de contrapartida				
			Del cual		En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
			Total	5	6	7	8	9	10	11	Total	12	13	14	
1	2	3	4											15	
09	-98 063	18 509	-4 197	116 572	1 524	34 043	86 807	-535	-510	-3 233	71 270	49 997	21 274	45 302	119 805
10	-50 591	15 926	-5	66 517	-726	3 616	57 958	-544	1 145	4 341	60 357	11 622	48 735	6 161	62 176
11	P -31 569	21 149	-75	52 718	-1 442	312	48 941	-537	2 584	1 418	76 734	37 411	39 323	-24 016	51 300
12	P -44 202	66 964	2 275	111 166	-2 704	-5 749	65 832	-542	55 412	-3 788	72 757	97 138	-24 380	38 408	114 954
13	A -45 494	34 378	-2 400	79 872	-34	5 376	68 613	-876	8 014	-1 254	24 759	10 916	13 843	55 113	81 127
13 E-M	A -10 677	15 659	-2 301	26 336	1 514	3 297	27 692	-	2 531	-7 185	26 106	30 732	-4 626	230	33 520
14 E-M	A -9 884	8 894	-1	18 778	5	-6 509	31 230	-	529	-6 472	16 327	14 031	2 296	2 452	25 250
13 Mar	A 3 470	15 818	100	12 348	7	-1 627	14 589	-	-31	-582	22 040	14 557	7 483	-9 692	12 930
Abr	A -6 622	-10 992	-99	-4 370	-11	1 096	-7 055	-876	2	2 463	-4 343	-2 152	-2 191	-26	-6 832
May	A -8 839	12 496	-1	21 335	7	1 800	18 563	-	1 903	-932	13 318	11 270	2 047	8 017	22 266
Jun	A -6 292	2 424	-1	8 716	-1 550	-1 338	8 746	-	869	439	17 427	8 883	8 544	-8 711	8 277
Jul	A -4 460	-9 142	135	-4 682	2	3 485	-7 735	-	348	-781	-9 871	-4 487	-5 384	5 189	-3 901
Ago	A -2 489	613	-134	3 102	2	-2 850	6 095	-	640	-782	1 771	-2 669	4 440	1 332	3 885
Sep	A 3 293	10 417	2 901	7 124	2	1 525	10 429	-	111	-4 941	-1 468	1 679	-3 147	8 592	12 066
Oct	A -170	-7 667	-800	-7 497	-3	813	-8 027	-	-42	-242	-10 599	-6 822	-3 776	3 101	-7 256
Nov	A -3 286	779	300	4 065	2	-1 839	11 351	-	446	-5 892	-11 838	-8 842	-2 996	15 903	9 957
Dic	A -5 952	19 791	-2 400	25 743	2	-614	8 553	-	1 206	16 599	4 257	-16 675	20 932	21 487	9 145
14 Ene	A -6 038	-3 442	0	2 596	2	-685	3 626	-	8	-353	6 770	13 424	-6 654	-4 175	2 949
Feb	A -6 276	769	-0	7 045	2	-3 160	14 174	-	202	-4 171	2 587	-2 871	5 457	4 458	11 216
Mar	A 2 430	11 568	-1	9 138	2	-2 664	13 430	-	319	-1 947	6 970	3 477	3 493	2 168	11 085

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



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



FUENTE: BE.

a. Incluye otros créditos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

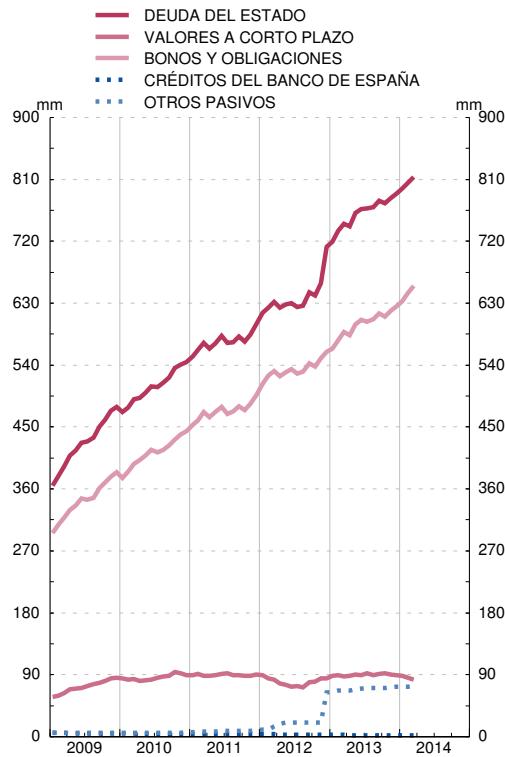
## 6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

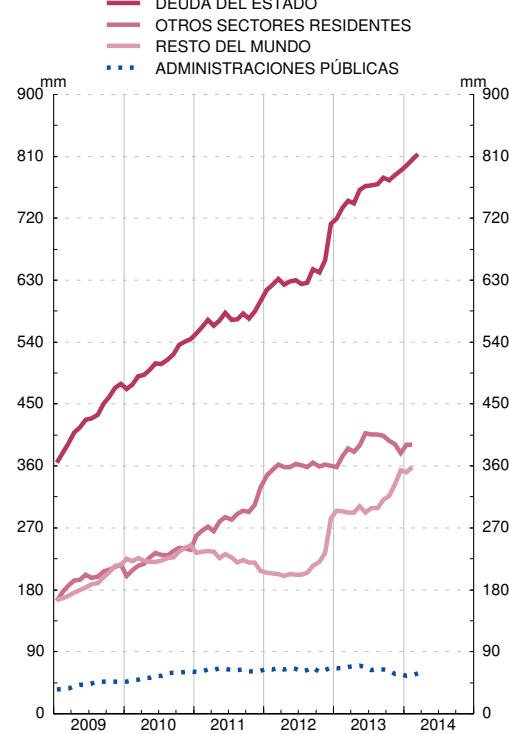
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avales prestados (saldo vivo)			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	Concedidos a otras AAPP	A FEEF (b)	A Entidades de crédito
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
09	479 541	68	85 513	383 864	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 240	24 791	58 854	3 000	- 49 008	
10	544 790	0	89 756	444 308	4 082	6 644	299 648	61 170	238 478	245 142	28 898	73 560	6 000	- 59 506	
11	P 598 995	0	90 608	495 662	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	30 616	99 748	23 851	2 993 64 659	
12	P 711 495	0	84 613	559 327	2 915	64 640	427 748	67 328	360 420	283 748	35 000	168 165	26 608	30 820 68 399	
13	Mar	A 745 458	0	87 693	587 679	2 915	67 171	452 944	67 818	385 126	292 514	47 842	176 356	29 597	29 269 62 577
	Abr	A 741 524	0	88 702	583 705	1 943	67 173	449 133	68 574	380 559	292 391	38 349	176 204	29 672	30 831 61 023
	May	A 760 771	0	90 396	599 355	1 943	69 076	459 403	69 899	389 504	301 368	47 900	170 954	31 720	30 861 53 873
	Jun	A 766 988	0	89 000	606 099	1 943	69 945	475 004	67 465	407 540	291 983	39 459	171 133	31 720	31 996 53 033
	Jul	A 767 687	0	92 423	603 026	1 943	70 294	468 928	63 275	405 653	298 759	38 407	170 305	31 720	33 021 51 532
	Ago	A 769 250	0	89 504	606 869	1 943	70 934	470 708	64 928	405 798	298 542	31 400	170 944	31 720	33 840 51 532
	Sep	A 779 089	239	90 987	615 115	1 943	71 044	468 328	64 468	403 860	310 762	43 380	169 363	29 654	34 657 51 411
	Oct	A 774 948	235	91 742	610 260	1 943	71 002	458 916	62 461	396 455	316 032	40 649	169 926	30 454	35 887 50 128
	Nov	A 782 444	240	89 839	619 213	1 943	71 448	449 610	57 836	391 774	332 834	26 361	168 108	31 954	35 887 46 951
	Dic	A 789 049	240	89 174	625 278	1 943	72 654	435 810	57 387	378 423	353 239	20 284	165 054	31 954	34 841 46 607
14	Ene	A 796 224	244	88 434	633 185	1 943	72 669	445 538	54 947	390 591	350 693	19 578	165 181	31 954	36 481 45 247
	Feb	A 804 963	242	85 231	644 924	1 943	72 861	446 621	55 885	390 736	358 338	27 766	158 369	30 454	37 300 39 550
	Mar	A 813 220	241	82 521	655 571	1 943	73 179	...	58 443	...	...	31 797	146 523	28 299	34 668 32 853

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



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



FUENTE: BE.

a. Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), otros préstamos, valores no negociables y moneda en circulación.

b. Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

## 6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

																			Millones de euros
	Total	Anda- lucía	Aragón	Princ. de Astu- rias	Illes Balears	Cana- rías	Canta- bria	Cas- tillo- La Mancha	Cas- tillo- y León	Cata- luña	Extre- madura	Gali- cia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navar- ra	País Vasco	Comun. Valen- ciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>11</b>	-10 398	-1 505	-298	-298	-336	-398	-139	-996	-545	-2 411	-321	-520	-71	-984	-360	-315	541	-1 442	
II	-4 183	-467	-76	-93	-119	195	-51	-486	-253	-1 377	-13	-177	3	-240	-272	118	27	-902	
III	-30 965	-6 209	-1 112	-924	-419	-1 332	-551	-1 791	-1 736	-5 131	-1 094	-1 867	-249	-2 282	-1 008	-128	-1 738	-3 394	
<b>12</b>	P -349	-705	18	38	134	-116	10	260	14	573	-4	-145	26	-87	-169	-235	221	-182	
I	P -7 807	-1 137	-250	-158	-261	-354	-110	-371	-543	-1 985	-225	-472	-48	-823	-325	-140	-224	-381	
II	P -2 414	-77	-66	122	27	-31	5	-326	54	-1 481	50	-27	2	-401	-99	42	155	-363	
III	P -8 600	-958	-178	-224	-376	54	-96	-120	-279	-1 402	11	-66	-71	-659	-255	25	-1 083	-2 923	
<b>13</b>	P -1 304	-385	-82	27	13	-19	25	-1	-155	-456	35	-62	44	-461	-100	-206	92	387	
I	P -6 716	-619	-276	-13	-49	-221	-80	-337	-353	-1 249	-158	-534	-52	-942	-222	-306	-324	-981	
II	A -1 198	-350	-90	-34	21	100	8	27	228	-652	84	159	-15	-171	-109	26	-151	-279	
III	A -6 563	-786	-218	-208	-319	-261	-77	-455	-308	-1 412	-122	-168	-58	-285	-405	214	-298	-1 397	
<b>13 E-F</b>	P -967	-42	-45	50	-23	24	17	-9	-68	-687	-7	-56	26	-286	-98	85	76	76	
<b>14 E-F</b>	A -1 805	-464	-81	7	-19	-2	-19	-78	-91	-341	-75	-72	-5	-537	-124	48	42	6	
<b>13 Abr</b>	P -1 500	-71	-57	96	-8	-87	-14	-89	-96	-449	-25	-44	-15	-191	-75	-53	34	-356	
<b>May</b>	P -1 455	259	-80	-29	-34	87	-14	-71	...	-355	-34	-274	-13	-191	-83	-147	-165	-311	
<b>Jun</b>	P -3 761	-807	-139	-80	-7	-221	-52	-177	-257	-445	-99	-216	-24	-560	-64	-106	-193	-314	
<b>Jul</b>	A 801	-73	62	39	171	94	33	58	276	-114	...	286	7	144	15	-125	-161	89	
<b>Ago</b>	A -392	120	-35	-32	-58	110	-11	-33	-43	-181	-10	-58	2	-143	-57	168	6	-137	
<b>Sep</b>	A -1 607	-397	-117	-41	-92	-104	-14	2	-5	-357	94	-69	-24	-172	-67	-17	4	-231	
<b>Oct</b>	A -1 242	-8	-22	-26	-81	-43	28	-58	-15	-346	-64	-59	22	-189	-93	106	-50	-344	
<b>Nov</b>	A -1 351	-184	-65	-35	-53	-53	-17	-48	-38	-650	-55	-141	-30	21	-64	-10	678	-607	
<b>Dic</b>	A -3 970	-594	-131	-147	-185	-165	-88	-349	-255	-416	-3	32	-50	-117	-248	118	-926	-446	
<b>14 Ene</b>	A -1 034	-240	-6	33	14	5	-18	-29	-30	-269	-22	13	-1	-196	-55	-199	-14	-20	
<b>Feb</b>	A -771	-224	-75	-26	-33	-7	-1	-49	-61	-72	-53	-85	-4	-341	-69	247	56	26	

## CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN SEGÚN EL PDE DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

Datos acumulados enero fecha



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

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

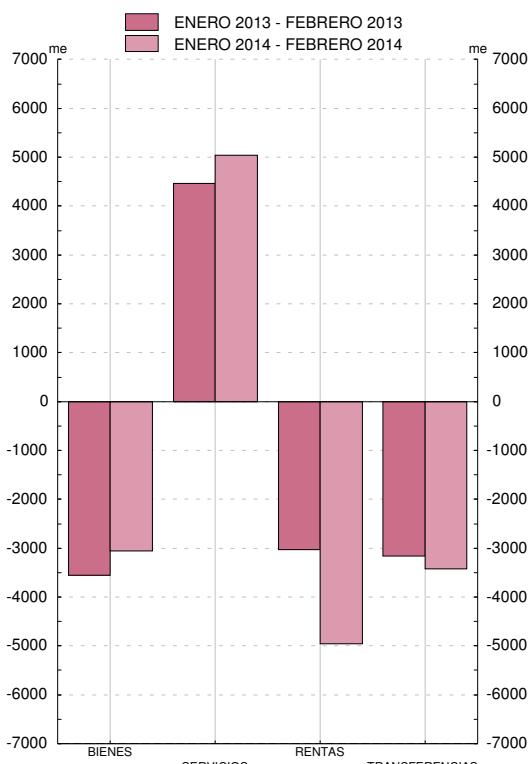
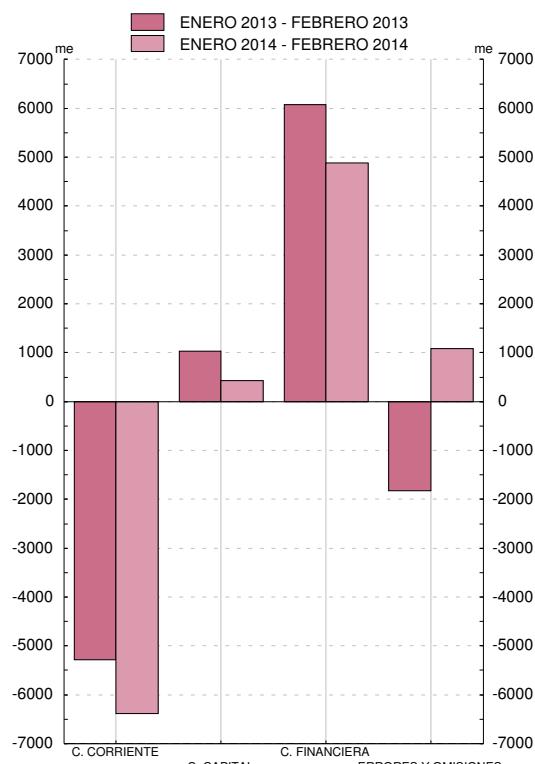
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																	
	Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Trans- feren- cias co- riente (saldo)	Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta finan- ciera (saldo) (b)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (a)	Errores y omisio- nes		
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos								
		Total	Del cual	Total	Total	Turismo y viajes	Total	Del cual	Total	Turismo y viajes								
		1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	17=-( 15+16)		
11		-38 968	-43 451	221 157	264 608	35 281	102 013	43 126	66 732	12 349	-24 329	46 463	70 792	-6 469	5 431	-33 537	30 307	3 230
12	P	-12 428	-27 796	230 223	258 020	37 554	106 451	43 791	68 897	11 913	-17 918	39 808	57 726	-4 267	6 594	-5 834	324	5 509
13	P	7 965	-11 637	238 703	250 340	40 870	109 307	45 505	68 437	12 249	-15 277	36 884	52 161	-5 992	7 834	15 799	-25 286	9 487
13 E-F	P	-5 282	-3 560	36 573	40 132	4 463	15 038	4 982	10 575	1 562	-3 029	5 391	8 420	-3 157	1 028	-4 254	6 081	-1 827
14 E-F	A	-6 382	-3 053	38 634	41 686	5 045	16 157	5 324	11 112	1 662	-4 953	4 650	9 603	-3 421	423	-5 959	4 880	1 079
12 Nov	P	778	-1 181	19 927	21 108	1 849	7 721	2 604	5 872	1 058	-1 804	2 416	4 220	1 915	901	1 679	-189	-1 490
Dic	P	3 007	-1 394	18 661	20 055	1 785	8 224	2 151	6 439	886	314	5 768	5 455	2 303	753	3 761	-8 348	4 588
13 Ene	P	-3 252	-2 917	18 011	20 927	2 248	7 753	2 686	5 505	743	-1 602	2 801	4 403	-982	285	-2 968	23	2 944
Feb	P	-2 030	-643	18 562	19 205	2 215	7 285	2 296	5 070	819	-1 427	2 590	4 017	-2 175	744	-1 286	6 057	-4 771
Mar	P	1 004	-763	20 911	20 148	2 311	7 558	2 886	5 246	822	-1 374	2 584	3 957	-697	348	1 352	-3 347	1 995
Abr	P	-1 168	-1 093	20 541	21 634	2 146	8 031	2 723	5 885	781	-1 191	2 954	4 145	-1 030	952	-216	-2 336	2 552
May	P	2 413	514	21 062	20 547	3 572	8 856	3 792	5 283	678	-730	3 378	4 108	-944	1 381	3 795	-5 353	1 559
Jun	P	2 075	-60	21 511	21 570	4 176	9 850	4 585	5 674	1 155	-1 389	3 212	4 601	-652	197	2 272	-2 291	19
Jul	P	1 709	-276	19 996	20 272	5 525	11 733	5 804	6 208	1 293	-2 379	2 944	5 323	-1 161	504	2 214	-5 254	3 041
Ago	P	2 601	-1 320	17 369	18 689	5 288	10 670	6 159	5 383	1 348	-447	2 773	3 220	-920	634	3 235	-1 142	-2 094
Sep	P	229	-2 580	19 948	22 527	4 494	10 404	5 078	5 910	1 301	-1 061	2 704	3 765	-624	115	344	-5 188	4 844
Oct	P	1 742	-869	21 721	22 590	4 265	10 363	4 411	6 098	1 172	-1 451	2 452	3 903	-204	644	2 385	954	-3 339
Nov	P	908	-1 194	19 594	20 787	2 582	8 071	2 742	5 490	1 165	-2 092	2 355	4 448	1 612	403	1 311	-2 061	750
Dic	P	1 733	-1 964	19 478	21 442	2 047	8 731	2 343	6 685	973	-133	6 138	6 272	1 784	1 627	3 360	-5 348	1 988
14 Ene	A	-3 584	-2 057	18 882	20 938	2 659	8 373	2 890	5 714	791	-3 093	2 637	5 730	-1 093	314	-3 270	2 633	637
Feb	A	-2 798	-996	19 752	20 748	2 386	7 784	2 434	5 398	871	-1 861	2 012	3 873	-2 328	109	-2 689	2 248	442

## RESUMEN

## DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.<sup>a</sup> edición, 1993).

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

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

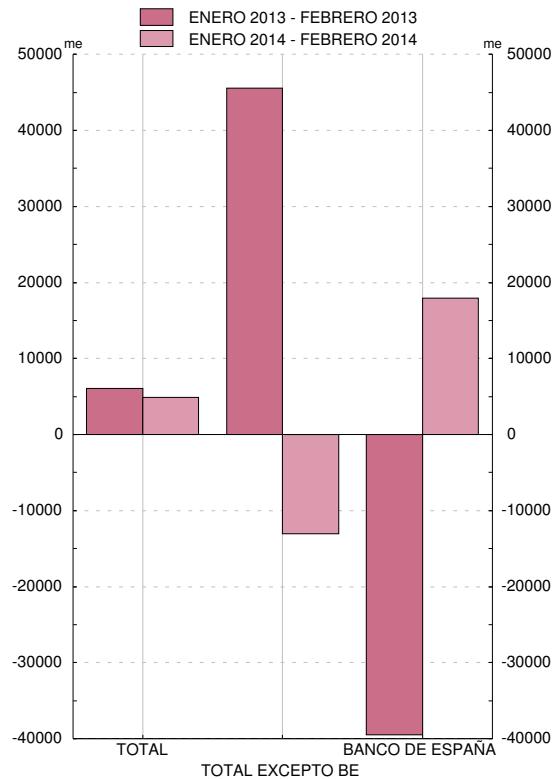
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.  
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

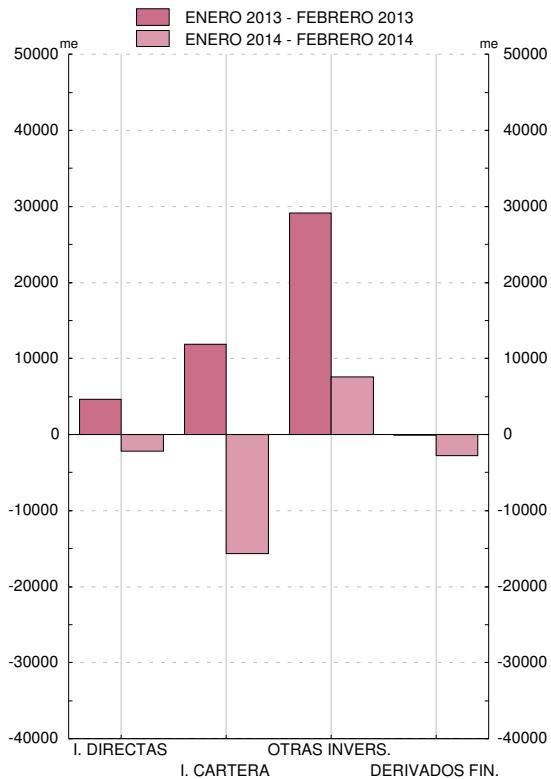
Millones de euros

Cuenta finan- ciaria	Total (VNP- VNA)	Total, excepto Banco de España										Banco de España					
		Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deriva- dos finan- ciarios netos (VNP- VNA)	Total (VNP- VNA)	Reser- vas (e)	Activos netos frente al Euro- sistema (e)	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)		
		Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	13=14+ 15+16	14	15	16			
11	30 307	-78 924	-9 197	29 612	20 415	-25 700	-42 495	-68 194	-41 961	33 895	-8 066	-2 067	109 231	-10 022	124 056	-4 803	
12	P 324-173 191	23 098	-3 099	19 999	-54 928	3 283	-51 645-149 711	44 867-104 844	8 349	173 516	-2 211	162 366	13 361				
13	P -25 286	88 981	9 890	19 609	29 499	40 360	-8 800	31 560	35 254	-52 625	-17 371	3 477-114 267	-462-123 660	9 855			
13 E-F	P 6 081	45 577	4 602	583	5 185	11 887	-1 076	10 812	29 126	-3 554	25 571	-39	-39 496	-942	-40 216	1 662	
14 E-F	A 4 880	-13 053	-2 218	5 185	2 967	-15 658	12 110	-3 548	7 576	-8 013	-437	-2 752	17 933	122	18 413	-602	
12 Nov	P -189	14 423	7 420	-4 488	2 932	32 368	-13 093	19 275	-26 148	2 431	-23 717	783	-14 612	-13	-14 388	-211	
Dic	P -8 348	19 047	6 846	-4 657	2 189	-23 220	37 720	14 500	35 730	2 589	38 319	-310	-27 395	18	-28 704	1 291	
13 Ene	P 23	28 091	2 295	1 327	3 622	10 159	-993	9 167	15 221	-2 149	13 072	416	-28 068	-934	-27 930	796	
Feb	P 6 057	17 485	2 307	-744	1 563	1 728	-83	1 645	13 904	-1 405	12 499	-455	-11 428	-8	-12 286	866	
Mar	P -3 347	-4 076	-1 383	5 789	4 406	-13 359	-50	-13 408	10 595	4 227	14 821	71	729	155	-226	799	
Apr	P -2 336	4 152	3 500	-1 587	1 913	-3 264	-2 761	-6 025	2 995	-735	2 260	921	-6 488	136	-7 781	1 156	
May	P -5 353	-2 056	555	520	1 075	3 720	403	4 122	-5 923	-2 795	-8 718	-407	-3 298	163	-4 220	759	
Jun	P -2 291	-337	16	2 191	2 207	-10 611	-1 284	-11 894	9 658	-4 291	5 367	600	-1 954	81	-2 302	267	
Jul	P -5 254	-5 532	1 665	-337	1 328	4 189	-5 073	-885	-11 802	-30 434	-42 236	415	278	98	-1 175	1 355	
Ago	P -1 142	-2 242	533	1 177	1 709	239	2 371	2 610	-3 608	-3 148	-6 756	594	1 100	29	164	908	
Sep	P -5 188	6 696	1 900	1 470	3 370	6 620	-521	6 099	-2 728	2 788	60	904	-11 884	-107	-13 063	1 286	
Oct	P 954	4 700	4 491	-1 757	2 734	2 522	-3 936	-1 414	-3 153	-2 727	-5 880	840	-3 746	-115	-4 341	709	
Nov	P -2 061	20 547	-426	2 968	2 542	16 899	4 284	21 183	4 005	-5 870	-1 865	70	-22 608	14	-22 928	307	
Dic	P -5 348	21 551	-5 564	8 592	3 028	21 517	-1 157	20 361	6 089	-6 086	3	-491	-26 899	27	-27 571	645	
14 Ene	A 2 633	-4 345	1 653	1 672	3 325	-9 753	7 884	-1 868	5 471	-1 560	3 911	-1 717	6 978	-43	7 411	-390	
Feb	A 2 248	-8 707	-3 871	3 514	-358	-5 906	4 226	-1 680	2 104	-6 453	-4 348	-1 035	10 955	165	11 002	-212	

**CUENTA FINANCIERA  
(VNP-VNA)**



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



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (5.ª edición, 1993).

a. Tanto la variación de activos (VNA) como la variación de pasivos (VNP) han de entenderse 'netas' de sus correspondientes amortizaciones. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNA supone una salida (entrada) de financiación exterior. Un signo positivo (negativo) en las columnas señalizadas como VNP supone una entrada (salida) de financiación exterior. b. No recoge las inversiones directas en acciones cotizadas e incluye inversiones de cartera en acciones no cotizadas. c. Incluye inversiones directas en acciones cotizadas, pero no recoge las inversiones de cartera en acciones no cotizadas. d. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales. e. Un signo positivo (negativo) supone una disminución (aumento) de las reservas y/o de los activos del BE frente al Eurosistema.

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

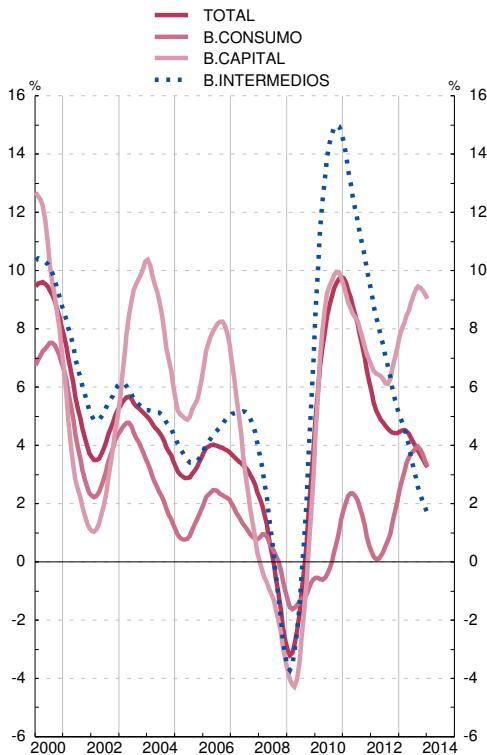
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
06	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,8	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5	
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,4	7,1	-1,1	22,3	-12,5	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	1,0	1,2	4,2	
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5	
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	35,7	34,1	27,0	
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,5	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3	
12	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,7	...	14,0	...	17,6	11,7	29,9	
13	P 234 240	5,4	5,4	6,9	14,6	3,3	5,4	-2,9	5,0	4,4	4,0	-2,7	14,2	20,0	6,1	0,8	
12 Dic	P	17 789	4,6	0,2	5,2	4,7	-3,2	37,3	-5,7	3,8	1,2	5,6	12,3	-13,3	14,8	18,8	68,6
13 Ene	P	17 882	7,9	5,3	5,3	17,6	3,7	-1,0	4,0	3,6	1,9	3,4	6,2	83,2	20,0	15,2	1,5
Feb	P	18 414	2,4	4,9	0,3	16,0	6,1	-31,4	9,1	-0,6	-1,7	-1,8	-9,1	37,0	22,9	25,8	11,3
Mar	P	20 289	2,0	5,5	0,2	5,4	8,5	3,7	8,9	-8,1	-8,9	-6,9	13,9	41,1	16,3	2,3	-36,1
Abr	P	20 398	18,6	16,3	18,6	42,1	11,3	26,5	10,4	13,2	11,6	16,2	23,9	8,3	36,7	32,1	28,2
May	P	20 891	7,3	7,7	11,0	4,7	6,5	47,1	3,9	6,4	4,7	6,7	18,7	-1,1	24,5	12,9	-5,6
Jun	P	20 848	10,5	7,5	5,0	4,9	9,2	41,3	7,1	15,3	13,0	12,7	-16,0	14,8	15,9	-3,4	-5,2
Jul	P	19 861	1,3	-0,1	0,9	7,7	-1,6	-15,3	-0,5	-3,0	-4,7	-2,0	-11,2	30,5	30,0	-5,8	24,4
Ago	P	17 216	3,8	1,9	6,8	38,2	-3,6	20,1	-5,3	11,8	9,9	3,7	-19,8	0,0	9,3	20,3	7,9
Sep	P	19 345	8,3	11,4	22,7	22,9	5,0	-4,7	5,7	12,4	13,9	8,9	-5,4	-13,1	24,0	14,1	-4,6
Oct	P	21 465	1,8	1,2	8,7	14,5	-4,6	-16,0	3,6	6,8	7,3	3,5	-16,8	-16,8	16,3	-8,2	-14,4
Nov	P	19 319	-2,2	-0,9	2,9	7,7	-4,7	17,6	-6,2	0,1	1,3	-0,9	-15,2	-11,6	14,7	-12,5	19,4
Dic	P	18 313	2,9	5,5	4,4	9,5	5,2	-24,3	7,9	1,9	4,8	4,1	-2,3	-2,0	10,0	-17,6	-15,1
14 Ene	P	18 434	3,1	5,4	2,5	19,8	5,1	12,3	4,6	5,2	5,6	5,8	8,1	-38,3	0,1	27,5	41,1

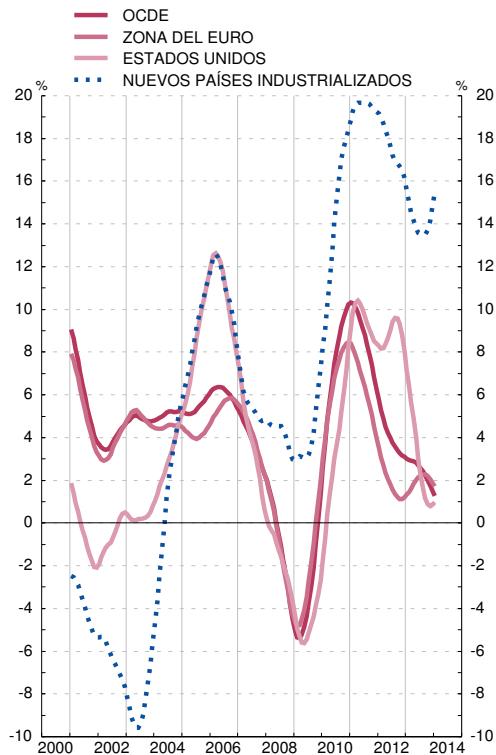
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

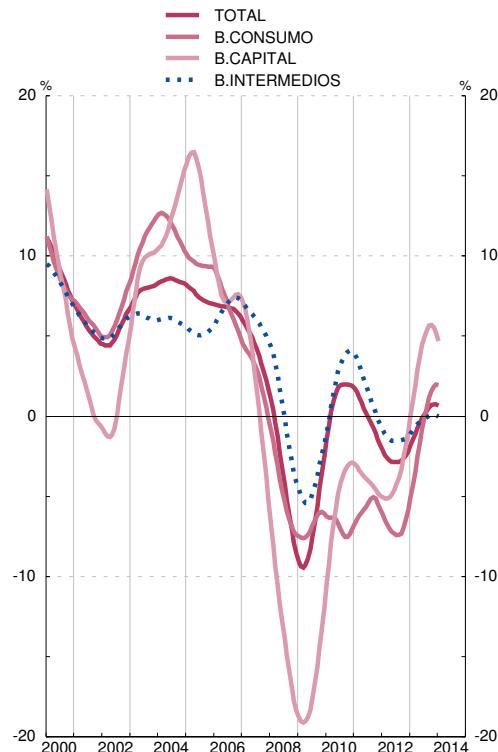
■ Serie representada gráficamente.

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	Del cual:	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
06	262 687	12,8	8,5	7,3	2,5	10,2	6,1	11,5	8,4	8,0	8,8	14,7	25,3	24,1	22,7	28,6	
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	-6,8	28,7	-3,7	
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,8	-7,3	12,9	37,4	16,6	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	-31,1	-29,5	-31,6	
10	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,5	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1	
11	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,7	6,6	12,6	20,1	21,0	-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	...	-9,1	...	9,1	-4,8	-12,4	
13	P 250 195	-1,0	3,1	2,5	14,1	2,4	1,3	3,2	1,5	1,4	1,3	5,8	-6,7	-12,1	-1,2	2,4	
12 Dic	P 19 083	-11,5	-13,6	-4,8	-2,1	-17,5	-14,1	-18,7	-13,4	-13,3	-13,7	2,7	-8,9	-44,2	-3,2	-25,7	
13 Ene	P 21 380	5,7	6,7	-4,9	0,4	10,9	18,2	8,6	-0,7	1,4	2,8	29,4	0,5	-3,7	-5,3	-4,2	
Feb	P 19 598	-9,8	-6,3	-10,6	0,7	-5,6	-13,0	-3,2	-9,7	-8,8	-10,1	-16,8	-6,3	-38,8	-7,9	-16,4	
Mar	P 19 654	-15,0	-10,6	-18,4	-7,0	-8,3	-9,3	-7,9	-11,8	-12,3	-12,1	-16,2	-10,4	-47,0	2,2	-16,9	
Abr	P 22 041	7,2	14,8	10,7	24,1	15,1	15,0	15,2	6,5	7,3	6,6	14,2	9,1	-14,3	-1,8	36,0	
May	P 20 918	-2,2	3,9	1,2	14,8	3,7	19,9	-0,5	-1,1	0,3	-3,7	-5,8	26,4	-24,2	-5,8	0,8	
Jun	P 20 955	-2,8	-0,0	5,9	22,0	-3,5	-6,5	-2,6	2,5	1,6	3,1	-10,3	-17,5	-28,0	-12,9	-0,7	
Jul	P 20 647	-3,0	-0,7	0,1	9,7	-1,8	3,8	-3,4	3,7	-5,5	-3,2	-1,3	-3,5	-11,9	-2,0	2,0	
Ago	P 19 025	-3,6	3,1	5,5	17,1	1,2	-2,0	2,4	3,7	2,4	4,4	14,9	-16,4	-11,8	-6,8	8,1	
Sep	P 21 932	4,7	8,7	14,5	32,6	5,0	-4,3	8,0	9,3	9,8	8,8	-3,8	-12,8	14,8	7,6	1,2	
Oct	P 22 824	1,1	8,4	10,1	18,8	7,0	0,4	8,9	4,5	4,6	6,2	25,3	-25,6	-1,2	3,2	-8,7	
Nov	P 21 078	-0,4	2,4	7,8	19,4	-0,7	-3,8	0,2	8,2	6,9	5,5	16,4	-14,6	-5,0	-2,4	7,4	
Dic	P 20 143	5,6	9,3	11,5	15,7	8,1	-4,4	12,4	9,7	9,3	6,6	20,9	-9,5	23,7	16,4	23,4	
14 Ene	P 21 253	-0,6	6,5	17,2	11,7	3,2	-4,5	5,7	8,1	6,8	9,5	16,9	-21,9	-27,7	5,2	9,3	

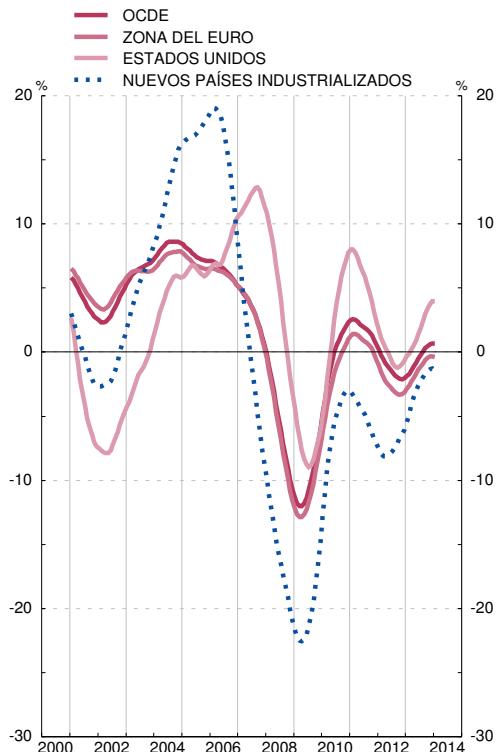
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

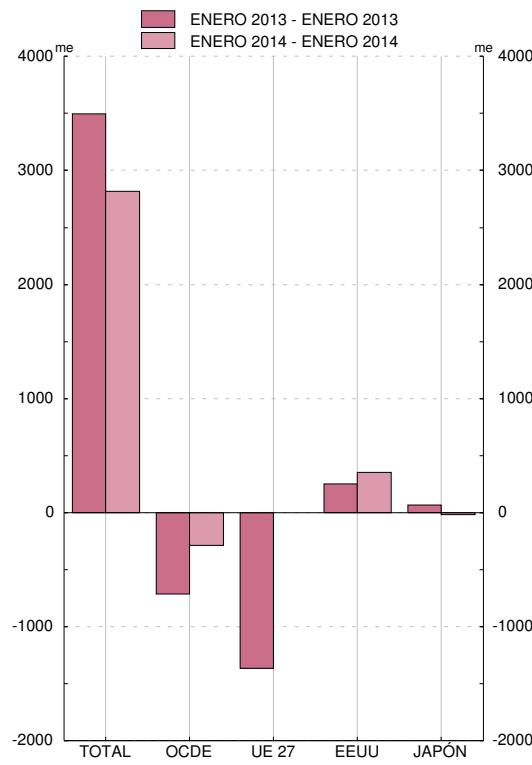
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

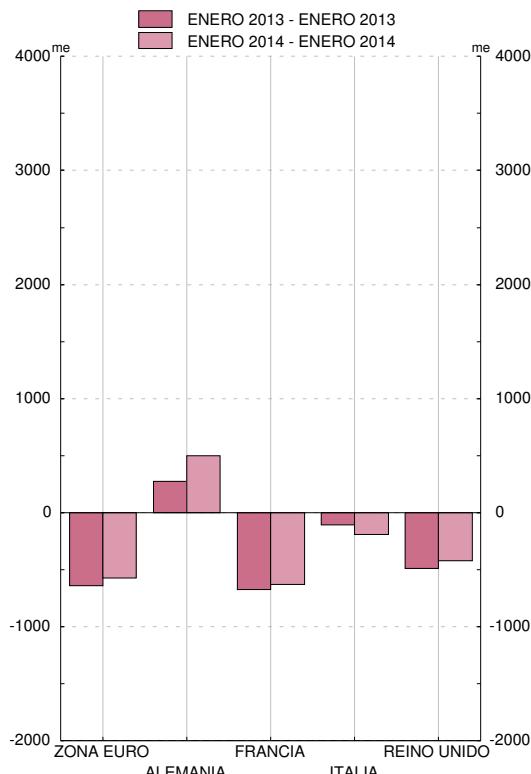
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y EL RESTO DEL MUNDO.  
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

Millones de euros																	
	Total mundial	Unión Europea (UE 28)								OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados		
		Total	Zona del Euro			Resto de la la UE 28		Del cual:		Total	Del cual:						
			Del cual:		Total	Del cual:		Total	Reino Unido		Del cual:		EEUU	Japón			
			Alemania	Francia		Italia	EEUU				Japón						
07	-100 015	-39 945	-38 109	-23 752	-214	-8 375	-1 836	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347		
08	-94 160	-26 033	-26 207	-19 612	3 019	-6 608	174	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296		
09	-46 227	-8 922	-6 767	-9 980	6 787	-1 847	-2 156	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532		
10	-53 276	-4 816	-2 211	-8 598	7 904	-477	-2 605	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252		
11	-47 910	3 559	1 029	-8 984	8 590	219	2 529	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116		
12	-31 831	12 203	6 774	-4 118	9 222	656	5 429	3 778	...	-858	-859	...	-5 124	-14 023	83		
13	P	-15 955	17 695	10 986	-4 188	10 355	1 819	6 709	5 991	15 362	-1 540	-191	-17 334	-1 121	-13 421	3	
12 Dic	P	-1 294	1 280	553	-277	712	31	727	547	1 103	-83	-51	-1 413	15	-983	144	
13 Ene	P	-3 499	1 378	639	-274	674	108	739	490	715	-252	-69	-1 685	-432	-1 268	-46	
Feb	P	-1 184	1 498	938	-233	658	278	561	607	1 125	-139	-10	-1 401	55	-1 030	92	
Mar	P	635	1 767	1 224	-187	873	234	543	378	1 932	98	-46	-1 192	-117	-894	-28	
Abr	P	-1 642	1 584	961	-298	1 128	200	623	482	1 413	-151	-11	-1 808	16	-892	-75	
May	P	-27	2 208	1 339	-314	962	218	869	804	2 204	-9	-58	-1 578	32	-1 006	-55	
Jun	P	-107	2 186	1 228	-335	1 193	53	959	905	1 881	-21	4	-1 406	177	-975	-19	
Jul	P	-787	1 584	1 174	-348	810	220	410	419	1 587	-70	58	-1 328	1	-1 232	33	
Ago	P	-1 809	1 360	924	-301	948	147	436	295	1 216	-46	37	-1 653	-176	-1 153	-4	
Sep	P	-2 587	889	623	-487	795	121	266	278	566	-49	-9	-1 554	-364	-1 374	-2	
Oct	P	-1 359	1 595	895	-426	1 106	119	699	588	1 163	-299	31	-1 219	-4	-1 269	12	
Nov	P	-1 759	1 098	815	-459	505	172	283	330	715	-334	-43	-1 304	-219	-1 065	63	
Dic	P	-1 830	548	227	-528	703	-51	321	414	844	-269	-75	-1 208	-90	-1 261	34	
14 Ene	P	-2 818	1 168	574	-501	628	191	594	422	289	-351	20	-1 511	-121	-1 265	20	

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHAP.

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

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

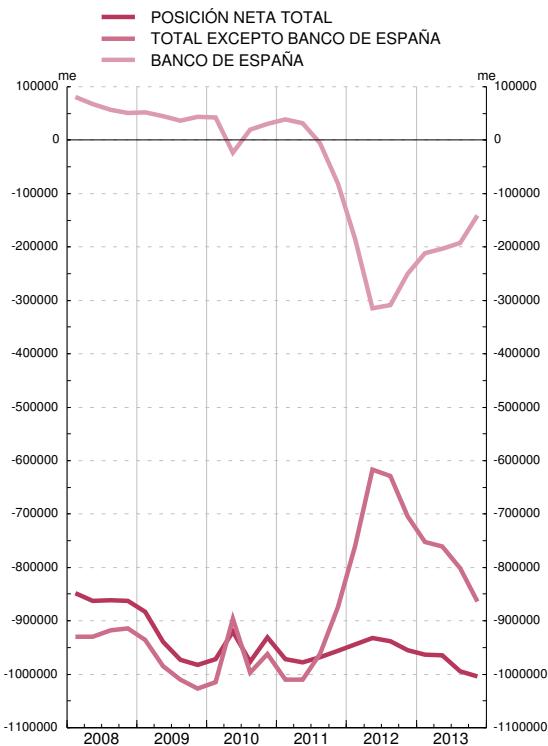
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

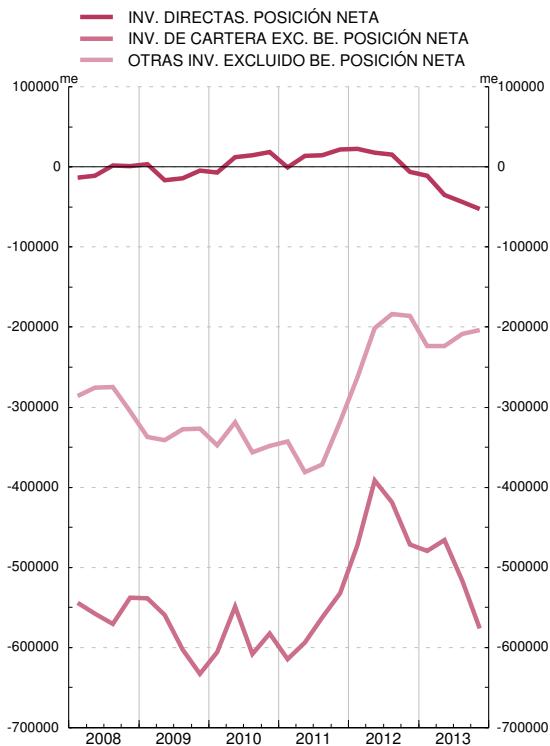
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
		Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos)	
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)					
1=	2=	3=6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=	14=16	14	15	16
2+13																	
05	-505,5	-577,2	-67,1	258,9	326,0	-273,6	454,7	728,4	-236,5	268,2	504,7	...	71,7	14,6	17,1	40,1	
06	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6	
07	-822,8	-901,7	-2,6	395,4	398,0	-648,5	438,4	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9	
08	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0	
09	-982,2	-1 026,3	-4,5	434,4	438,9	-693,7	374,3	1 068,1	-327,1	369,6	696,8	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9	
10 /V	-931,5	-961,8	18,6	488,9	470,2	-634,5	311,7	946,2	-348,6	370,5	719,1	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5	
11 /	-971,2	-1 010,7	-0,5	486,9	487,3	-665,8	301,8	967,6	-342,8	376,6	719,4	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5	
II	-978,3	-1 010,5	13,6	491,1	477,5	-642,5	293,4	935,9	-381,3	378,9	760,2	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3	
III	-967,7	-962,5	14,2	488,2	474,0	-612,9	274,9	887,8	-371,5	383,9	755,4	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1	
IV	-956,1	-875,1	21,3	507,4	486,1	-584,2	258,1	842,3	-318,2	393,6	711,8	5,9	-81,0	36,4	-170,2	52,8	
12 /	-944,2	-759,4	22,3	506,6	484,2	-522,1	270,3	792,4	-262,6	410,7	673,3	2,9	-184,8	36,0	-271,2	50,5	
II	-932,3	-617,4	17,8	505,3	487,5	-438,3	254,8	693,1	-201,5	439,0	640,5	4,6	-314,9	41,4	-403,6	47,3	
III	-938,6	-629,3	15,5	494,0	478,5	-463,8	254,0	717,8	-183,9	415,7	599,6	2,8	-309,3	40,2	-395,4	45,9	
IV	-954,5	-704,2	-6,0	482,6	488,6	-514,2	276,0	790,2	-186,0	419,9	605,9	2,1	-250,3	38,3	-332,6	43,9	
13 /	-963,6	-752,5	-11,0	489,7	500,6	-519,7	283,2	802,8	-223,9	420,9	644,8	2,0	-211,1	39,7	-292,1	41,4	
II	-964,2	-760,7	-35,2	469,7	504,9	-503,9	280,2	784,1	-223,9	415,4	639,4	2,3	-203,5	35,4	-277,8	38,9	
III	-994,5	-801,6	-43,9	467,8	511,8	-551,7	284,6	836,4	-208,1	384,9	593,0	2,2	-192,9	35,3	-263,7	35,5	
IV	-1 004,5	-863,4	-52,8	466,4	519,2	-609,5	293,5	903,0	-203,7	380,7	584,5	2,6	-141,1	33,6	-208,9	34,2	

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Nota: A partir de diciembre de 2002, los datos de inversión de cartera se calculan con un nuevo sistema de información (véase la Circular del Banco de España n.2/2001 y la nota de novedades de los indicadores económicos). En la rúbrica 'Acciones y participaciones en fondos de inversión' de los otros sectores residentes, la incorporación de los nuevos datos supone una ruptura muy significativa de la serie histórica, tanto en activos financieros como en pasivos, por lo que se ha realizado una revisión desde 1992. Si bien el cambio metodológico que introduce el nuevo sistema afecta también, en alguna medida, al resto de las rúbricas, su efecto no justifica una revisión completa de las series.

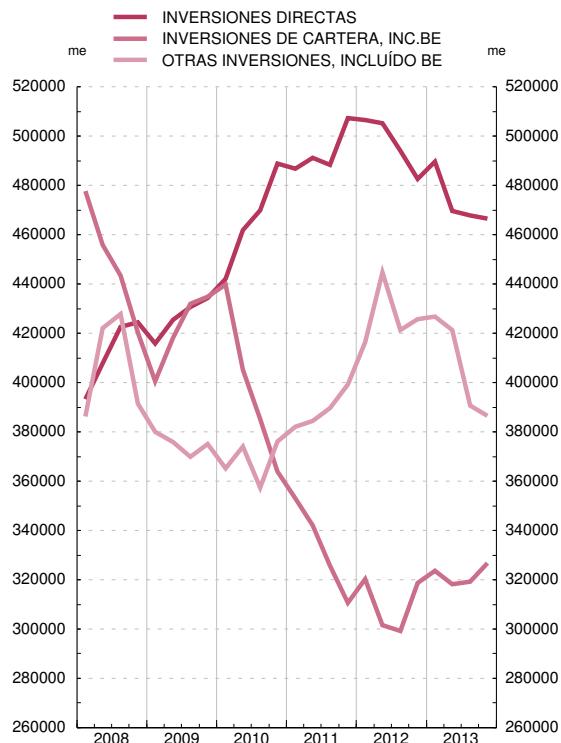
a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

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

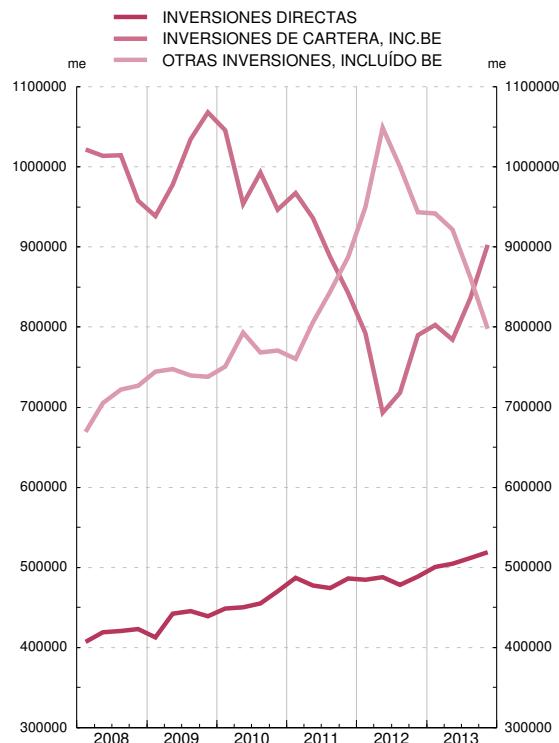
■ Serie representada gráficamente.

	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	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
05	236 769	22 133	250 641	75 322	104 156	388 472	197 347	531 035	287 551	504 831	-	-
06	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
07	368 306	27 086	307 278	90 696	132 954	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
08	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
09	404 194	30 207	327 215	111 662	78 591	356 340	222 619	845 431	375 092	738 182	77 449	78 498
10 /V	449 955	38 920	346 360	123 885	92 462	271 400	181 031	765 193	376 095	770 399	95 116	92 459
11 /	448 499	38 356	356 721	130 625	92 922	260 180	204 657	762 989	382 184	760 102	80 724	82 170
II	452 970	38 123	353 119	124 368	91 969	250 230	194 147	741 706	384 477	805 918	83 747	84 040
III	443 544	44 644	352 576	121 376	78 371	247 232	159 173	728 589	389 522	844 427	134 796	127 191
IV	457 738	49 646	360 035	126 053	77 849	232 678	162 281	680 027	399 345	887 129	140 225	134 415
12 /	458 269	48 323	359 102	125 143	83 926	236 259	157 789	634 644	416 438	949 759	133 237	130 209
II	452 901	52 425	365 438	122 083	82 442	218 990	144 874	548 189	444 737	1 049 243	153 277	148 677
III	443 686	50 314	359 336	119 153	86 616	212 651	164 681	553 107	421 394	1 000 017	157 193	154 374
IV	433 144	49 447	372 315	116 299	89 646	229 156	178 971	611 220	425 727	943 393	148 623	146 395
13 /	447 217	42 446	386 440	114 173	99 808	223 894	182 257	620 582	426 737	941 991	139 379	137 347
II	430 879	38 851	392 914	111 971	105 065	213 086	180 631	603 438	421 281	922 145	120 715	118 428
III	429 156	38 647	398 732	113 020	112 673	206 605	219 910	616 459	390 749	861 684	117 191	115 011
IV	423 638	42 772	407 343	111 831	124 433	202 372	241 544	661 443	386 575	798 281	98 470	95 867

**INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR**



**INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA**



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

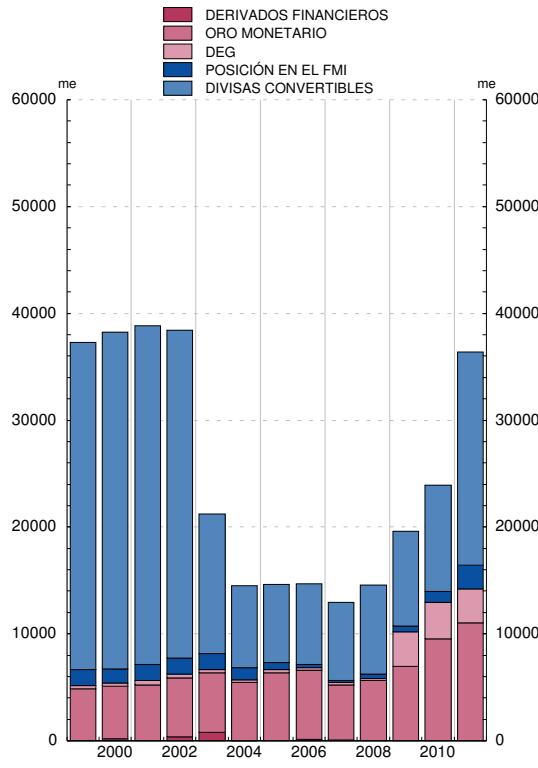
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

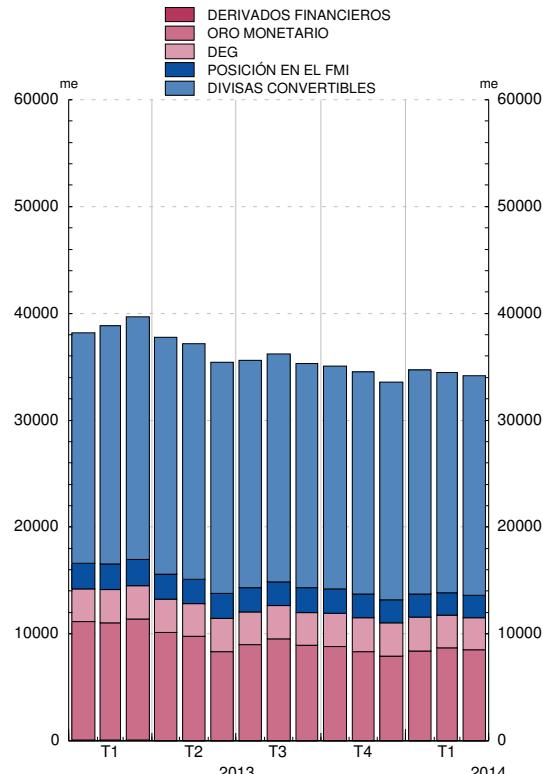
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro	
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros		
	1	2	3	4	5	6	7	
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1	
09	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1	
10	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1	
11	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1	
12	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1	
<b>12 Oct</b>	<b>39 492</b>	<b>21 820</b>	<b>2 491</b>	<b>3 175</b>	<b>12 002</b>	<b>4</b>	<b>9,1</b>	
<b>Nov</b>	<b>39 463</b>	<b>21 791</b>	<b>2 479</b>	<b>3 166</b>	<b>12 011</b>	<b>16</b>	<b>9,1</b>	
<b>Dic</b>	<b>38 347</b>	<b>21 349</b>	<b>2 412</b>	<b>3 132</b>	<b>11 418</b>	<b>35</b>	<b>9,1</b>	
<b>13 Ene</b>	<b>38 177</b>	<b>21 548</b>	<b>2 411</b>	<b>3 057</b>	<b>11 109</b>	<b>51</b>	<b>9,1</b>	
<i>Feb</i>	<i>38 839</i>	<i>22 305</i>	<i>2 402</i>	<i>3 102</i>	<i>10 988</i>	<i>42</i>	<i>9,1</i>	
<i>Mar</i>	<i>39 664</i>	<i>22 698</i>	<i>2 451</i>	<i>3 145</i>	<i>11 330</i>	<i>39</i>	<i>9,1</i>	
<i>Abr</i>	<i>37 765</i>	<i>22 183</i>	<i>2 344</i>	<i>3 104</i>	<i>10 109</i>	<i>25</i>	<i>9,1</i>	
<i>May</i>	<i>37 169</i>	<i>22 037</i>	<i>2 283</i>	<i>3 087</i>	<i>9 737</i>	<i>25</i>	<i>9,1</i>	
<i>Jun</i>	<i>35 434</i>	<i>21 661</i>	<i>2 349</i>	<i>3 092</i>	<i>8 329</i>	<i>3</i>	<i>9,1</i>	
<i>Jul</i>	<i>35 633</i>	<i>21 331</i>	<i>2 259</i>	<i>3 061</i>	<i>8 984</i>	<i>-2</i>	<i>9,1</i>	
<i>Ago</i>	<i>36 195</i>	<i>21 331</i>	<i>2 229</i>	<i>3 075</i>	<i>9 558</i>	<i>1</i>	<i>9,1</i>	
<i>Sep</i>	<i>35 321</i>	<i>21 013</i>	<i>2 296</i>	<i>3 059</i>	<i>8 955</i>	<i>-1</i>	<i>9,1</i>	
<i>Oct</i>	<i>35 060</i>	<i>20 845</i>	<i>2 278</i>	<i>3 136</i>	<i>8 801</i>	<i>-0</i>	<i>9,1</i>	
<i>Nov</i>	<i>34 544</i>	<i>20 813</i>	<i>2 238</i>	<i>3 143</i>	<i>8 339</i>	<i>11</i>	<i>9,1</i>	
<i>Dic</i>	<i>33 587</i>	<i>20 413</i>	<i>2 152</i>	<i>3 122</i>	<i>7 888</i>	<i>12</i>	<i>9,1</i>	
<b>14 Ene</b>	<b>34 733</b>	<b>21 025</b>	<b>2 139</b>	<b>3 171</b>	<b>8 399</b>	<b>-1</b>	<b>9,1</b>	
<i>Feb</i>	<i>34 442</i>	<i>20 625</i>	<i>2 093</i>	<i>3 020</i>	<i>8 706</i>	<i>-2</i>	<i>9,1</i>	
<i>Mar</i>	<i>34 196</i>	<i>20 568</i>	<i>2 097</i>	<i>3 029</i>	<i>8 497</i>	<i>6</i>	<i>9,1</i>	

### 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. Desde enero de 2000, 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', octubre de 2001, (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsguide>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

**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	Total	Administraciones Públicas					Total	Otras instituciones financieras monetarias				
		Corto plazo		Largo plazo				Corto plazo		Largo plazo		
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
09 /IV	1 757 372	299 770	44 479	532	229 085	25 674	-	782 873	14 903	384 509	260 304	123 157
10 /I	1 778 929	315 896	51 896	114	237 246	26 640	-	789 869	16 641	399 817	256 338	117 073
II	1 759 449	291 348	39 698	192	223 146	28 312	-	741 796	12 157	378 888	239 162	111 589
III	1 745 184	302 216	39 437	932	232 817	29 031	-	758 152	10 926	396 110	242 943	108 173
IV	1 715 268	289 183	36 629	976	220 357	31 221	-	759 486	9 910	413 379	237 915	98 283
11 /I	1 701 346	292 086	37 875	485	221 797	31 929	-	760 849	10 640	395 695	235 895	118 619
II	1 725 377	286 068	37 245	7	215 529	33 287	-	792 835	7 554	425 267	231 979	128 035
III	1 751 756	293 403	36 605	507	222 439	33 851	-	768 666	6 211	402 061	223 975	136 418
IV	1 744 466	274 909	28 534	428	211 116	34 831	-	709 704	3 494	362 532	212 924	130 755
12 /I	1 761 772	256 191	23 602	4	191 658	40 926	-	643 882	3 341	311 819	193 463	135 259
II	1 772 099	238 243	16 369	70	175 453	46 351	-	575 101	2 699	273 422	163 477	135 504
III	1 727 689	254 724	20 397	325	187 552	46 449	-	525 154	1 899	237 643	154 841	130 771
IV	1 728 017	330 139	27 732	53	211 325	91 029	-	501 837	1 800	212 849	159 173	128 016
13 /I	1 735 452	342 841	30 709	24	218 596	93 512	-	538 221	1 504	250 479	161 398	124 840
II	1 698 061	342 308	34 901	243	211 189	95 975	-	521 131	1 407	249 835	154 781	115 108
III	1 651 888	368 847	42 458	1 136	228 317	96 936	-	468 067	1 442	228 702	147 186	90 737
IV	1 633 599	417 524	53 100	20	266 487	97 917	-	455 732	1 644	217 526	145 874	90 688

**7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)**

*Saldos a fin de periodo*

*Millones de euros*

Autoridad monetaria	Otros sectores residentes									Inversión directa				
	Total	Corto plazo		Corto plazo				Largo plazo			Total	Frente a:		
		Corto plazo	Depósitos	Total	Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales	Otros pasivos	Inversores directos	Afiliadas	
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25		
09 /IV	41 400	41 400	459 569	18 059	14 269	2 375	278 601	144 393	419	1 454	173 759	73 851	99 908	
10 /I	43 673	43 673	448 931	14 758	13 800	3 179	270 358	145 075	399	1 363	180 561	70 158	110 403	
II	105 881	105 881	438 907	12 714	16 424	4 462	257 666	145 855	406	1 379	181 518	67 662	113 856	
III	59 477	59 477	447 273	14 032	16 561	4 762	258 966	151 114	395	1 442	178 066	67 794	110 272	
IV	51 323	51 323	435 599	11 929	16 671	4 284	248 454	152 281	396	1 584	179 677	67 741	111 936	
11 /I	40 665	40 665	429 490	11 724	15 251	3 818	245 057	151 453	390	1 798	178 255	67 958	110 296	
II	45 732	45 732	422 988	11 840	15 388	4 192	237 559	152 254	389	1 367	177 753	68 611	109 142	
III	89 019	89 019	421 929	7 466	16 644	6 433	231 892	157 846	394	1 253	178 741	68 131	110 610	
IV	175 360	175 360	407 183	5 100	17 048	6 544	218 859	157 939	398	1 294	177 310	69 975	107 335	
12 /I	276 496	276 496	407 833	8 330	16 857	6 699	214 249	159 950	395	1 352	177 369	69 811	107 558	
II	408 695	408 695	375 392	5 481	15 152	6 826	184 709	161 356	462	1 406	174 667	69 367	105 301	
III	400 455	400 455	372 791	4 154	14 307	7 388	184 264	160 879	459	1 340	174 565	68 953	105 612	
IV	337 486	337 486	385 151	6 064	13 841	7 798	205 126	150 628	457	1 236	173 404	68 232	105 172	
13 /I	297 184	297 184	384 327	6 708	15 615	7 956	201 666	150 288	459	1 634	172 879	68 734	104 145	
II	282 790	282 790	379 355	6 964	14 943	7 495	194 196	153 800	457	1 500	172 478	68 498	103 980	
III	268 705	268 705	372 523	6 874	12 506	7 377	190 181	153 630	453	1 501	173 745	68 576	105 169	
IV	213 829	213 829	372 640	3 500	12 953	7 289	190 838	156 107	451	1 501	173 875	69 487	104 388	

FUENTE: BE.

a. Véase la nota b 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

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos							
	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		
12 Nov	884 798	77 694	1 046 596	-	-	1 358	240 850	362 981	888 224	108 633	708 113	-74 237	521 816	
Dic	884 094	74 151	1 038 706	-	-	4 538	233 301	389 750	901 830	110 978	704 635	-81 578	494 344	
13 Ene	907 427	105 363	1 021 211	-	-	457	219 604	420 632	891 268	99 407	657 382	-87 339	486 795	
Feb	850 148	129 306	876 189	-	-	658	156 006	419 735	880 527	73 410	655 016	-120 814	430 413	
Mar	787 506	125 975	795 073	-	-	735	134 277	428 999	884 384	86 192	656 692	-115 115	358 507	
Abr	758 155	118 249	759 811	-	-	666	120 571	427 061	894 830	87 133	657 190	-102 288	331 094	
May	745 149	105 552	733 956	-	-	685	95 043	440 588	903 179	83 893	656 983	-110 498	304 561	
Jun	730 513	106 263	713 146	-	-	1 522	90 419	439 758	906 097	85 420	655 213	-103 455	290 755	
Jul	718 506	105 488	700 706	-	-	324	88 013	447 528	915 567	99 389	532 182	35 246	270 977	
Ago	714 452	100 070	693 682	-	-	140	79 440	437 171	920 672	72 839	531 905	24 435	277 280	
Sep	712 189	96 550	681 760	-	-	476	66 597	441 659	917 836	77 764	532 929	21 012	270 530	
Oct	699 324	92 349	659 268	-	-	73	52 366	445 952	919 207	79 932	550 975	2 213	253 372	
Nov	675 260	89 540	635 372	-	-	98	49 749	447 792	922 410	70 480	550 711	-5 612	227 468	
Dic	665 849	114 636	603 234	-	-	268	52 290	426 416	943 271	66 754	549 143	34 466	239 433	
14 Ene	649 566	122 069	579 586	-	-	252	52 341	417 009	938 118	75 739	509 423	87 425	232 556	
Feb	634 781	95 993	573 273	-	-	333	34 818	426 501	930 579	81 875	510 096	75 857	208 280	
Mar	619 809	97 899	550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513	
Abr	609 276	115 461	521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764	

### 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

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito		
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos						
	Oper. principales de financiación (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	
12 Nov	340 835	44 292	320 567	-	-	-	24 024	376 268	-5 724	-43 004	65 376	10 766	41 360	77 785	13 295
Dic	313 109	41 144	316 148	-	-	1	44 183	352 406	-5 744	-48 442	64 574	6 970	40 285	79 701	14 890
13 Ene	298 664	34 839	311 210	-	-	-	47 385	333 226	-5 862	-43 911	62 903	9 224	37 617	78 421	15 211
Feb	271 840	24 077	266 847	-	-	-	19 084	308 008	-5 862	-44 310	60 934	8 630	38 170	75 704	14 005
Mar	259 998	24 304	246 637	-	-	-	10 944	298 304	-5 862	-45 498	60 974	10 768	39 538	77 702	13 053
Abr	257 215	26 747	238 330	-	-	-	7 862	296 901	-5 862	-47 154	61 643	8 020	40 419	76 399	13 329
May	254 979	25 360	233 958	-	-	-	4 339	289 650	-5 862	-41 970	61 192	8 635	39 467	72 331	13 161
Jun	250 052	24 169	228 973	-	-	-	3 090	283 650	-5 862	-39 884	60 880	8 441	37 978	71 227	12 148
Jul	248 293	22 744	229 141	-	-	-	3 592	280 677	-5 861	-40 602	61 233	7 061	34 204	74 692	14 079
Ago	246 200	21 944	227 367	-	-	-	3 111	278 233	-5 861	-39 977	59 817	7 679	34 204	73 269	13 805
Sep	241 089	18 528	225 716	-	-	-	3 155	278 163	-5 861	-44 266	57 670	6 006	34 249	73 693	13 052
Oct	234 812	15 611	221 779	-52	-	-	2 527	269 027	-5 861	-42 264	56 008	8 920	34 166	73 026	13 910
Nov	220 512	14 096	209 769	-	-	-	3 353	253 580	-5 861	-39 316	54 813	10 176	34 296	70 009	12 108
Dic	201 865	19 833	186 927	-	-	-	4 895	238 791	-5 861	-44 945	56 223	3 386	34 327	70 227	13 879
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
Feb	188 792	14 494	176 094	-	-	-	1 796	229 277	-6 316	-45 635	52 868	4 453	32 507	70 448	11 466
Mar	183 454	19 332	165 571	-	-	75	1 525	228 005	-6 436	-49 760	52 424	2 445	32 464	72 164	11 644
Abr	182 373	23 303	161 030	-	-	0	1 960	226 925	-6 436	-50 033	52 526	1 821	33 133	71 246	11 916

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				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	
			Efectivo	Depósitos (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
11	509 934	-1,6	-2,0	-1,5	576 058	2,6	-2,3	68,6	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	0,1	-1,1
12	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	579 961	0,7	-0,2	6,7	9,6	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,3	0,3
13	A 538 068	6,2	-5,4	8,8	549 599	-5,2	0,7	-44,4	-32,6	140 044	26,0	28,7	24,1	1,3	-3,6
12 Nov	498 092	-0,4	-2,0	-0,0	570 846	0,4	-2,8	27,8	-1,0	111 721	-3,1	-6,7	-0,5	-0,3	-0,5
Dic	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	579 961	0,7	-0,2	6,7	9,6	111 148	-3,5	-7,2	-0,7	-0,3	-0,3
13 Ene	P 494 782	0,2	-3,7	1,1	581 747	1,2	1,5	-1,4	9,6	113 633	-3,6	-7,5	-0,7	0,4	0,4
Feb	P 498 918	1,4	-3,9	2,7	578 377	-0,1	1,5	-12,1	19,5	122 302	2,9	-1,8	6,3	0,5	-0,5
Mar	P 511 631	2,8	-2,7	4,1	570 840	-1,4	1,9	-24,1	11,3	117 382	0,2	-3,5	2,9	0,4	-0,3
Abr	P 506 755	3,7	-2,4	5,1	564 560	-2,0	2,7	-32,5	29,1	120 051	4,1	-1,2	8,2	0,6	-0,7
May	P 513 692	2,6	-4,6	4,3	562 115	-1,5	4,9	-40,9	29,8	130 495	15,9	9,8	20,8	0,8	-0,8
Jun	P 532 600	1,9	-6,9	4,0	553 070	-2,8	5,4	-49,3	5,4	122 302	9,4	6,8	11,5	-0,2	-0,2
Jul	P 519 451	2,9	-7,8	5,5	556 844	-0,7	8,0	-49,8	-0,8	125 961	13,7	10,8	16,0	1,4	0,8
Ago	P 523 223	3,6	-8,3	6,5	559 981	0,2	9,0	-49,8	-4,5	126 970	13,6	12,6	14,2	2,3	2,8
Sep	P 521 771	3,6	-8,2	6,4	556 544	-0,7	8,3	-52,2	-12,2	130 495	16,9	16,0	17,6	2,0	0,4
Oct	A 520 138	5,6	-8,0	8,9	554 775	-1,8	6,5	-51,2	-16,9	134 293	20,2	20,3	20,1	2,5	-1,4
Nov	A 531 876	6,8	-5,5	9,6	552 181	-3,3	4,4	-50,9	-34,0	137 557	23,1	25,7	21,3	2,4	-2,0
Dic	A 538 068	6,2	-5,4	8,8	549 599	-5,2	0,7	-44,4	-32,6	140 044	26,0	28,7	24,1	1,3	-3,6
14 Ene	A 535 488	8,2	-5,1	11,2	547 584	-5,9	-0,0	-47,6	-26,4	144 099	26,8	30,7	24,1	1,9	-3,1
Feb	A 525 820	5,4	-5,0	7,7	545 684	-5,7	-0,7	-43,8	-29,0	148 089	21,1	24,2	19,0	0,6	-3,4

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

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

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

e. 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)**

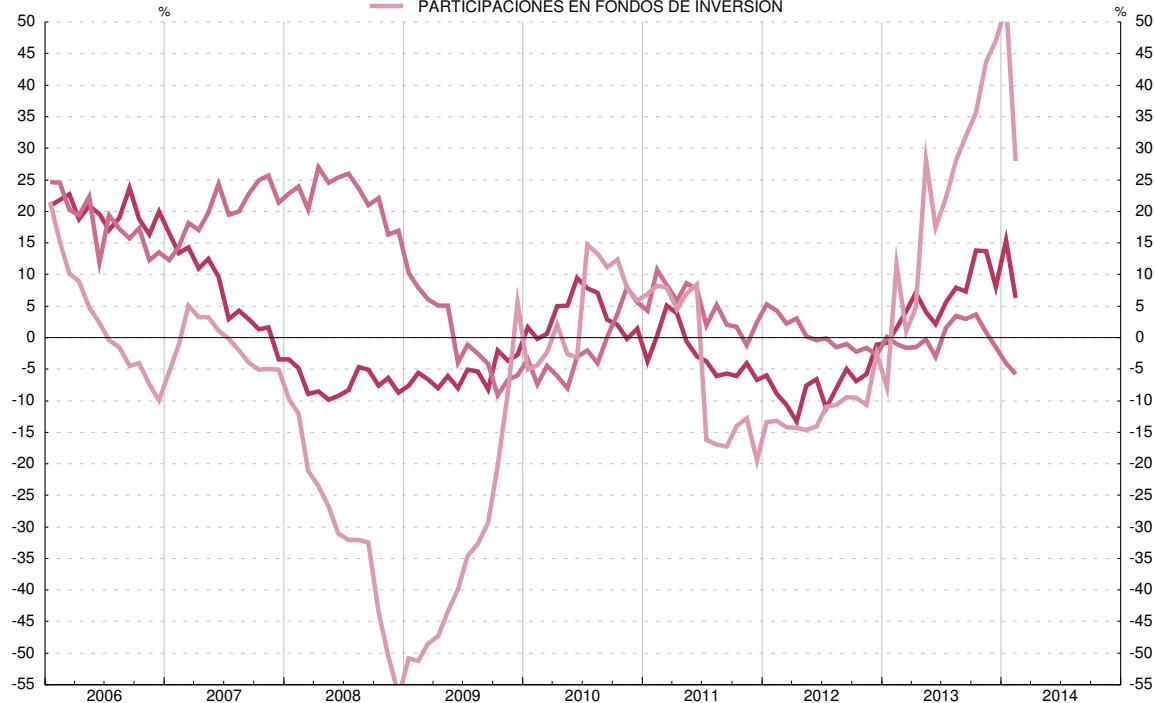
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				
	Saldos	Tasa interanual	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual			
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
11	111 193	-6,7	122 648	2,4	-10,9	57,5	9 780	-19,5	-22,4	-17,2		
12	109 953	-1,1	119 319	-2,7	-7,1	7,6	9 534	-2,5	-3,2	-2,0		
13	A	118 774	8,0	117 442	-1,6	3,7	14 023	47,1	53,9	42,1		
12	Nov	104 088	-5,8	116 027	-1,7	-11,6	24,9	9 584	-10,7	-11,9	-9,7	
	Dic	109 953	-1,1	119 319	-2,7	-7,1	7,6	9 534	-2,5	-3,2	-2,0	
13	Ene	P	104 625	-0,8	120 233	0,1	-3,8	9,1	9 745	-8,0	-12,5	-4,4
	Feb	P	107 489	1,5	119 887	-1,0	-3,3	4,2	11 916	11,6	7,5	14,8
	Mar	P	112 258	4,2	118 191	-1,6	-0,6	-3,9	10 634	1,0	-2,0	3,4
	Abr	P	109 317	7,1	116 742	-1,5	1,1	-7,0	10 855	4,7	-0,1	8,7
	May	P	113 017	4,1	117 209	-0,3	5,5	-12,0	13 097	28,1	23,2	32,2
	Jun	P	115 489	2,1	115 032	-3,0	5,6	-19,3	11 916	17,5	15,1	19,4
	Jul	P	107 956	5,6	116 414	1,6	12,3	-18,0	12 269	22,1	19,4	24,2
	Ago	P	112 865	7,9	119 267	3,5	14,6	-16,6	12 748	28,1	29,8	26,8
	Sep	P	113 413	7,3	119 410	3,0	16,3	-20,8	13 097	31,8	33,6	30,5
	Oct	A	114 196	13,8	118 685	3,7	16,9	-20,2	13 465	35,6	38,6	33,3
	Nov	A	118 391	13,7	116 932	0,8	12,8	-22,1	13 772	43,7	50,2	38,9
	Dic	A	118 774	8,0	117 442	-1,6	3,7	-12,2	14 023	47,1	53,9	42,1
14	Ene	A	120 746	15,4	115 391	-4,0	5,4	-23,1	14 857	52,5	60,5	46,7
	Feb	A	114 284	6,3	112 965	-5,8	1,1	-20,8	15 251	28,0	31,5	25,4

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual

■ MEDIOS DE PAGO  
■ OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO  
■ PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN



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

d. 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			
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
11	398 741	-0,1	-0,8	0,1	453 410	2,7	-0,3	57,9	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
12	396 598	-0,5	-2,2	-0,0	460 642	1,6	1,2	6,1	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
13	A 419 294	5,7	-5,1	8,9	432 157	-6,2	0,2	-76,6	126 021	24,0	26,3	22,4
12 Nov	394 004	1,2	-1,1	1,8	454 819	0,9	-1,1	26,9	102 137	-2,4	-6,1	0,5
Dic	396 598	-0,5	-2,2	-0,0	460 642	1,6	1,2	6,1	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
13 Ene	P 390 158	0,5	-2,8	1,4	461 514	1,5	2,6	-10,5	103 887	-3,1	-7,0	-0,3
Feb	P 391 429	1,4	-3,1	2,7	458 490	0,1	2,4	-24,6	110 386	2,0	-2,7	5,5
Mar	P 399 373	2,4	-1,9	3,7	452 649	-1,4	2,4	-39,2	106 749	0,1	-3,6	2,9
Abr	P 397 439	2,8	-1,7	4,2	447 819	-2,1	3,0	-50,2	109 196	4,0	-1,3	8,1
May	P 400 675	2,2	-4,0	4,0	444 906	-1,8	4,8	-60,7	117 399	14,7	8,4	19,7
Jun	P 417 111	1,9	-6,2	4,3	438 038	-2,7	5,4	-71,3	110 386	8,6	6,0	10,7
Jul	P 411 495	2,2	-7,2	5,1	440 430	-1,2	7,2	-73,6	113 692	12,9	9,9	15,2
Ago	P 410 358	2,5	-7,7	5,6	440 714	-0,7	8,0	-75,9	114 222	12,1	10,9	13,0
Sep	P 408 359	2,6	-7,6	5,7	437 134	-1,7	6,8	-78,3	117 399	15,5	14,3	16,4
Oct	A 405 943	3,5	-7,5	6,9	436 091	-3,1	4,6	-78,0	120 829	18,7	18,5	18,9
Nov	A 413 485	4,9	-5,1	7,9	435 249	-4,3	2,8	-77,7	123 785	21,2	23,4	19,7
Dic	A 419 294	5,7	-5,1	8,9	432 157	-6,2	0,2	-76,6	126 021	24,0	26,3	22,4
14 Ene	A 414 742	6,3	-4,7	9,4	432 193	-6,4	-1,0	-74,0	129 242	24,4	27,9	22,0
Feb	A 411 536	5,1	-4,6	7,9	432 719	-5,6	-1,1	-71,1	132 839	20,3	23,3	18,3

**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual

■ MEDIOS DE PAGO  
■ OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO  
■ PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN



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

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

d. 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)

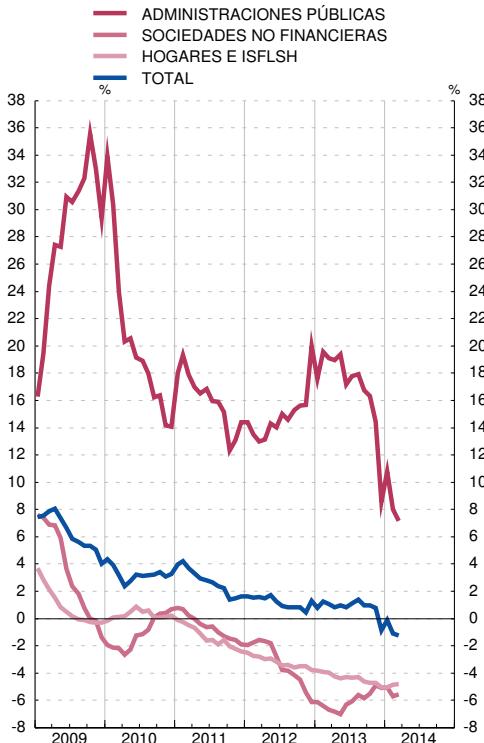
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total			Admi-nistraciones Públi-cas (b)	Tasa interanual						Admi-nistraciones Públi-cas (b)	Contribución a la tasa del total							
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual		Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH							Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH							
					Por sectores		Por instrumentos					Por sectores		Por instrumentos					
					Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
11	2 866 078	46 429	1,6	14,4	-2,1	-1,9	-2,4	-3,3	9,9	2,1	3,3	-1,6	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3		
12	2 866 699	37 561	1,3	20,0	-5,2	-6,1	-3,8	-5,8	14,2	-5,8	5,1	-3,8	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7		
13	P 2 815 453	-24 608	-0,9	8,6	-5,1	-5,1	-5,1	-7,1	5,9	1,9	2,6	-3,5	-2,0	-1,5	-3,9	0,2	0,2		
12 Dic	2 866 699	29 787	1,3	20,0	-5,2	-6,1	-3,8	-5,8	14,2	-5,8	5,1	-3,8	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7		
13 Ene	P 2 853 124	-9 400	0,8	17,6	-5,2	-6,1	-3,8	-6,0	17,0	-5,4	4,6	-3,8	-2,7	-1,2	-3,6	0,4	-0,7		
Feb	P 2 867 123	22 869	1,3	19,6	-5,4	-6,4	-3,9	-6,0	10,9	-5,6	5,2	-3,9	-2,8	-1,2	-3,5	0,3	-0,7		
Mar	P 2 867 210	913	1,1	19,1	-5,6	-6,7	-4,0	-6,2	9,3	-5,5	5,1	-4,1	-2,9	-1,2	-3,6	0,2	-0,7		
Abr	P 2 850 117	-16 285	0,9	19,0	-5,8	-6,8	-4,2	-6,6	13,3	-5,5	5,1	-4,2	-3,0	-1,3	-3,9	0,3	-0,7		
May	P 2 860 578	12 300	1,0	19,4	-5,9	-7,0	-4,4	-7,0	13,6	-4,9	5,3	-4,3	-3,0	-1,3	-4,0	0,3	-0,6		
Jun	P 2 863 025	4 093	0,8	17,2	-5,5	-6,3	-4,3	-6,8	11,0	-2,4	4,8	-4,0	-2,7	-1,3	-3,9	0,3	-0,3		
Jul	P 2 850 322	-11 434	1,1	17,8	-5,4	-6,1	-4,3	-6,8	11,8	-2,1	5,0	-3,9	-2,6	-1,3	-3,9	0,3	-0,3		
Ago	P 2 838 508	-10 351	1,4	17,9	-5,1	-5,6	-4,3	-6,6	12,3	-1,6	5,0	-3,6	-2,4	-1,3	-3,8	0,3	-0,2		
Sep	P 2 840 551	4 134	0,9	16,7	-5,3	-5,8	-4,6	-6,9	10,5	-1,5	4,8	-3,8	-2,5	-1,4	-3,9	0,3	-0,2		
Oct	P 2 833 931	-5 330	1,0	16,3	-5,2	-5,5	-4,7	-6,6	6,6	-0,9	4,7	-3,7	-2,3	-1,4	-3,8	0,2	-0,1		
Nov	P 2 834 856	649	0,8	14,4	-4,8	-4,9	-4,7	-6,5	5,8	0,7	4,2	-3,4	-2,0	-1,4	-3,7	0,2	0,1		
Dic	P 2 815 453	-16 767	-0,9	8,6	-5,1	-5,1	-5,1	-7,1	5,9	1,9	2,6	-3,5	-2,0	-1,5	-3,9	0,2	0,2		
14 Ene	A 2 828 154	11 732	-0,1	10,8	-5,0	-5,0	-5,0	-6,9	3,5	1,5	3,3	-3,5	-2,0	-1,5	-3,7	0,1	0,2		
Feb	A 2 821 939	-4 532	-1,1	8,0	-5,3	-5,7	-4,9	-7,0	-0,6	1,1	2,6	-3,6	-2,2	-1,4	-3,8	-0,0	0,1		
Mar	A 2 816 146	-3 606	-1,2	7,2	-5,2	-5,6	-4,8	-7,0	-0,6	1,7	2,3	-3,5	-2,2	-1,4	-3,7	-0,0	0,2		

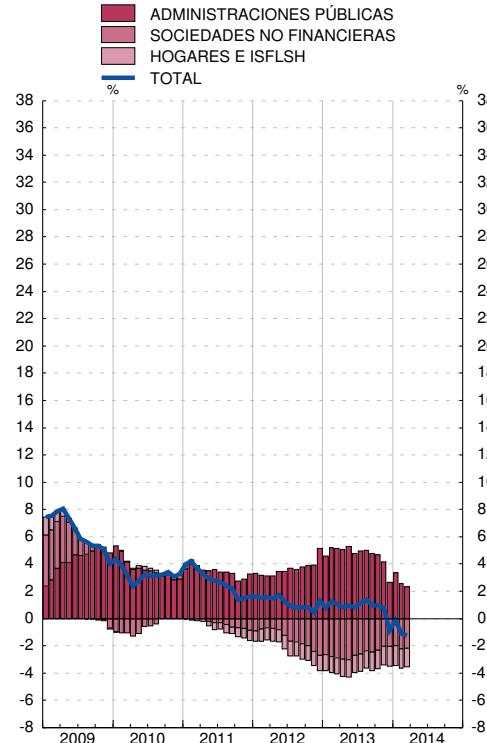
### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS

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.

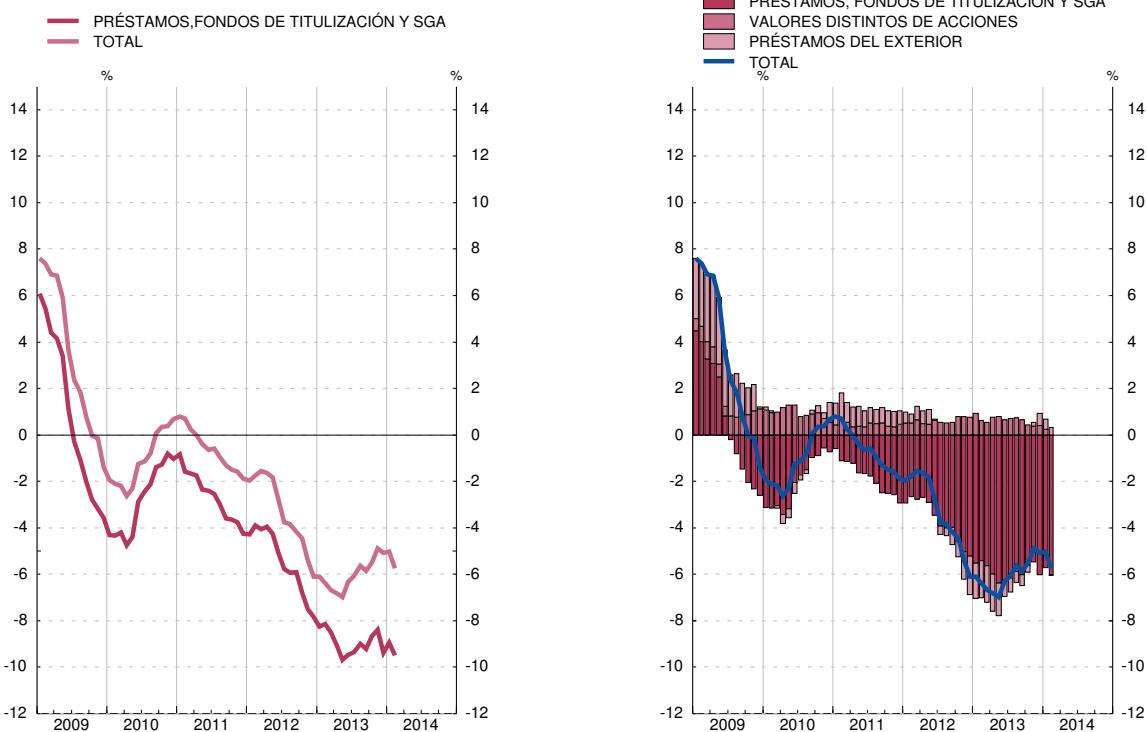
Millones de euros y porcentajes														
Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y ptmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	1 258 039	-24 440	-1,9	840 887	-4,2	-2,9	67 986	53 547	9,9	0,5	349 166	2,2	0,6	1 332
12	1 148 155	-76 783	-6,1	736 625	-7,8	-5,2	77 653	60 331	14,2	0,8	333 878	-5,9	-1,6	28 680
13	A 1 068 779	-58 398	-5,1	646 921	-9,4	-6,0	82 238	60 529	5,9	0,4	339 621	1,9	0,5	37 969
12 Nov	1 196 038	-11 112	-5,4	776 667	-7,5	-5,0	77 580	59 887	14,8	0,8	341 791	-4,2	-1,2	1 256
Dic	1 148 155	-15 453	-6,1	736 625	-7,8	-5,2	77 653	60 331	14,2	0,8	333 878	-5,9	-1,6	28 680
13 Ene	P 1 140 233	-4 212	-6,1	727 251	-8,3	-5,5	80 016	62 171	17,0	0,9	332 966	-5,5	-1,5	28 651
Feb	P 1 129 486	-2 292	-6,4	715 050	-8,2	-5,4	78 828	60 682	10,9	0,6	335 607	-5,7	-1,6	40 969
Mar	P 1 123 704	-5 499	-6,7	709 349	-8,5	-5,6	79 238	61 172	9,3	0,5	335 117	-5,6	-1,6	39 785
Apr	P 1 120 052	-3 209	-6,8	702 436	-9,1	-6,0	80 740	61 531	13,3	0,8	336 876	-5,7	-1,6	39 701
May	P 1 110 053	-8 635	-7,0	691 057	-9,7	-6,4	81 710	62 045	13,6	0,8	337 287	-5,0	-1,4	39 644
Jun	P 1 104 918	-4 359	-6,3	686 289	-9,5	-6,2	80 868	60 616	11,0	0,6	337 761	-2,5	-0,7	39 700
Jul	P 1 096 174	-7 813	-6,1	680 607	-9,4	-6,2	81 503	60 262	11,8	0,7	334 065	-2,2	-0,6	39 686
Ago	P 1 090 691	-4 550	-5,6	672 286	-9,0	-5,9	81 418	60 395	12,3	0,7	336 987	-1,6	-0,5	39 512
Sep	P 1 088 568	-407	-5,8	670 068	-9,2	-6,0	81 701	60 661	10,5	0,6	336 799	-1,6	-0,5	39 331
Oct	A 1 088 753	1 210	-5,5	666 891	-8,7	-5,6	82 283	60 766	6,6	0,4	339 579	-1,0	-0,3	38 985
Nov	A 1 085 907	-3 401	-4,9	662 328	-8,4	-5,5	82 116	60 458	5,8	0,4	341 462	0,6	0,2	38 755
Dic	A 1 068 779	-15 232	-5,1	646 921	-9,4	-6,0	82 238	60 529	5,9	0,4	339 621	1,9	0,5	37 969
14 Ene	A 1 066 904	-3 092	-5,0	643 294	-8,9	-5,7	82 782	60 507	3,5	0,2	340 828	1,5	0,4	37 131
Feb	A 1 055 860	-9 854	-5,7	636 138	-9,5	-6,0	78 390	56 448	-0,6	-0,0	341 332	1,0	0,3	36 739

### 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.

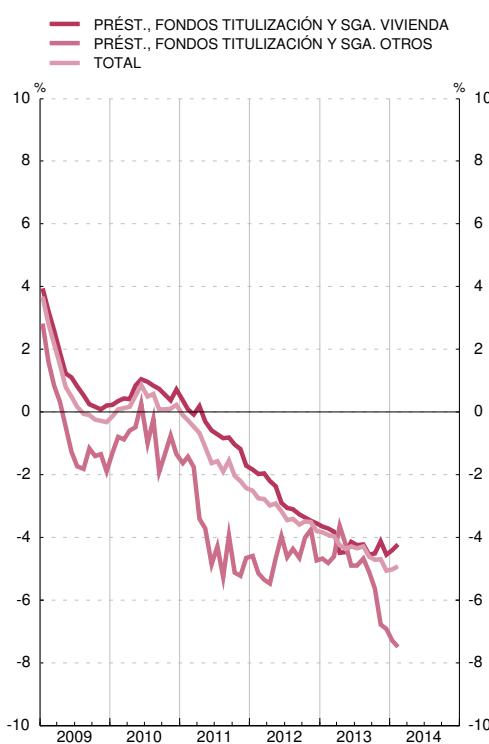
c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

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

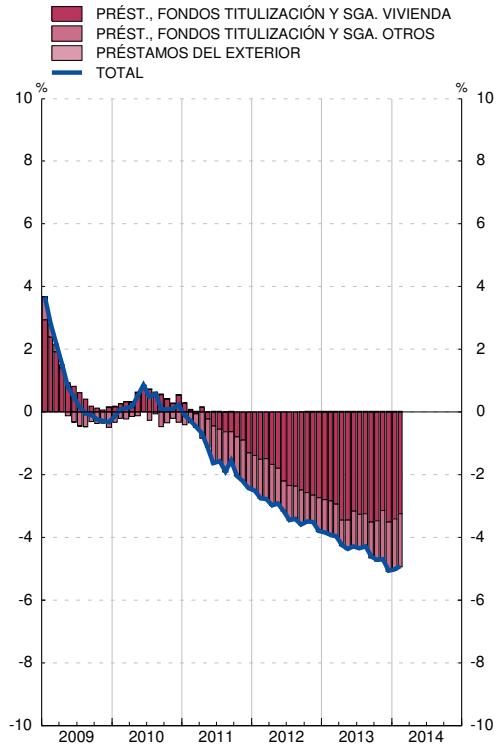
■ Serie representada gráficamente.

	Total			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Otros (b)			Préstamos del exterior de crédito residentes			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
11	870 633	-21 845	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	2 701	-7,6	-0,0	10 336	547
12	833 813	-32 980	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 934	8,6	0,0	8 813	801
13	A 785 997	-42 155	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	3 015	5,7	0,0	6 451	450
12 Nov	842 470	3 856	-3,5	643 606	-3,5	-2,6	195 991	-3,7	-0,9	2 874	6,9	0,0	8 511	997
Dic	833 813	-7 833	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 934	8,6	0,0	8 813	801
13 Ene	P 828 452	-4 895	-3,8	638 400	-3,6	-2,8	187 158	-4,7	-1,1	2 894	8,8	0,0	8 525	917
Feb	P 823 174	-4 864	-3,9	635 262	-3,7	-2,8	184 999	-4,8	-1,1	2 913	8,8	0,0	8 295	947
Mar	P 819 373	-3 258	-4,0	633 487	-3,8	-2,9	182 949	-4,6	-1,1	2 937	9,6	0,0	8 048	621
Abr	P 814 626	-4 383	-4,2	629 249	-4,5	-3,5	182 425	-3,6	-0,8	2 952	9,6	0,0	7 348	610
May	P 811 827	-2 323	-4,4	626 553	-4,5	-3,4	182 309	-4,2	-1,0	2 966	9,6	0,0	7 009	621
Jun	P 814 235	3 277	-4,3	625 391	-4,1	-3,2	185 869	-4,9	-1,1	2 976	9,8	0,0	6 726	708
Jul	P 806 146	-7 750	-4,3	623 101	-4,2	-3,3	180 074	-4,9	-1,1	2 971	9,1	0,0	6 552	710
Ago	P 802 409	-3 207	-4,3	620 682	-4,2	-3,2	178 745	-4,7	-1,1	2 982	9,0	0,0	6 568	678
Sep	P 797 036	-4 997	-4,6	616 998	-4,5	-3,5	177 055	-5,1	-1,2	2 983	9,0	0,0	6 501	680
Oct	A 793 636	-3 136	-4,7	614 647	-4,5	-3,5	175 991	-5,6	-1,3	2 998	9,4	0,0	6 455	631
Nov	A 797 162	3 805	-4,7	615 385	-4,1	-3,1	178 774	-6,8	-1,6	3 003	7,7	0,0	6 397	627
Dic	A 785 997	-10 423	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	3 015	5,7	0,0	6 451	450
14 Ene	A 781 416	-4 335	-5,0	608 450	-4,4	-3,4	169 949	-7,3	-1,6	3 017	5,7	0,0	5 948	444
Feb	A 777 801	-3 721	-4,9	606 774	-4,2	-3,3	167 998	-7,5	-1,7	3 029	5,5	0,0	6 059	444

### 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).

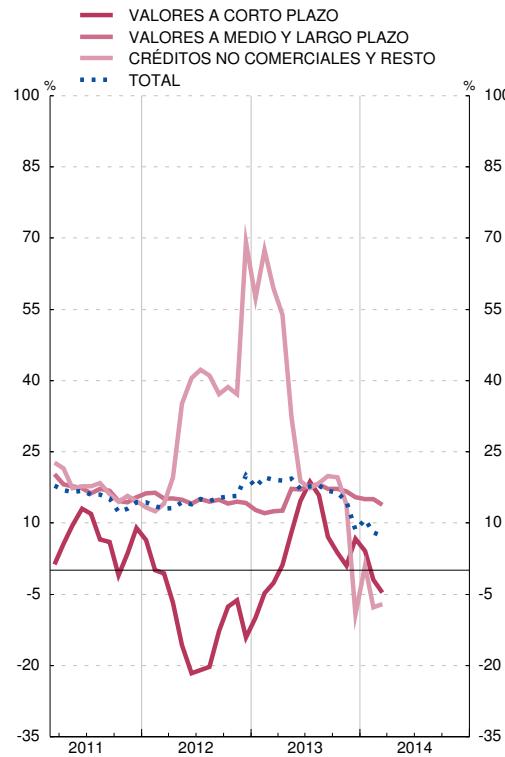
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

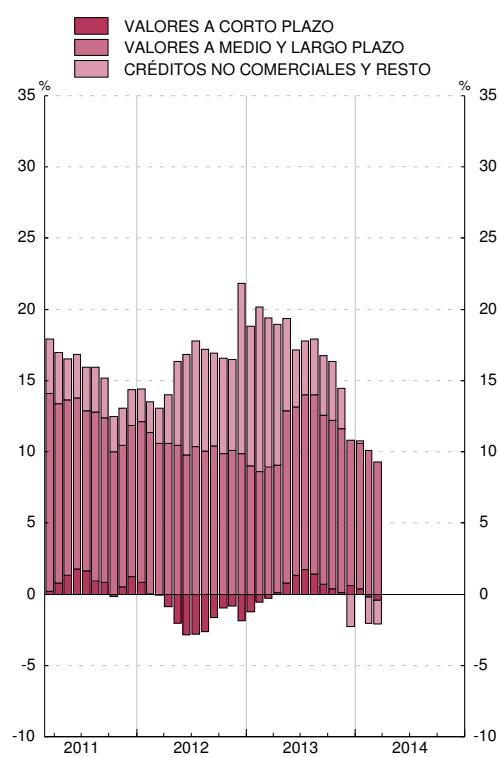
Millones de euros y porcentajes

	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	644 692	79 611	14,1	88 201	1 806	2,1	0,3	445 175	59 742	15,5	10,6	111 316	18 062	19,4	3,2
11	737 406	92 714	14,4	96 153	7 952	9,0	1,2	513 696	68 521	15,4	10,6	127 557	16 240	14,6	2,5
12	P 884 731	147 325	20,0	82 563	-13 590	-14,1	-1,8	586 474	72 778	14,2	9,9	215 693	88 137	69,1	12,0
13	A 960 676	75 946	8,6	88 106	5 543	6,7	0,6	676 790	90 316	15,4	10,2	195 780	-19 913	-9,2	-2,3
12 Oct	P 817 980	-91	15,6	83 303	3 532	-7,6	-1,0	564 211	-3 026	14,1	9,9	170 467	-598	38,6	6,7
Nov	P 831 658	13 678	15,6	87 469	4 166	-6,3	-0,8	575 087	10 876	14,5	10,1	169 102	-1 365	37,2	6,4
Dic	P 884 731	53 072	20,0	82 563	-4 906	-14,1	-1,8	586 474	11 388	14,2	9,9	215 693	46 591	69,1	12,0
13 Ene	P 884 439	-292	17,6	84 253	1 690	-9,9	-1,2	597 632	11 158	12,8	9,0	202 554	-13 139	57,4	9,8
Feb	P 914 463	30 025	19,6	85 141	889	-4,8	-0,6	610 636	13 004	12,1	8,6	218 686	16 132	67,5	11,5
Mar	P 924 132	9 669	19,1	83 260	-1 882	2,6	-0,3	622 985	12 349	12,5	8,9	217 887	-798	59,4	10,5
Apr	P 915 439	-8 693	19,0	81 174	-2 085	1,1	0,1	617 214	-5 772	12,6	9,0	217 051	-836	53,9	9,9
May	P 938 697	23 258	19,4	81 755	581	8,1	0,8	649 027	31 814	17,2	12,1	207 915	-9 136	32,5	6,5
Jun	P 943 872	5 175	17,2	82 989	1 234	14,6	1,3	655 233	6 206	17,0	11,8	205 650	-2 265	18,8	4,0
Jul	P 948 002	4 130	17,8	87 660	4 672	18,7	1,7	654 523	-710	17,8	12,3	205 818	168	17,3	3,8
Ago	P 945 408	-2 594	17,9	83 451	-4 209	15,8	1,4	658 199	3 676	18,1	12,6	203 758	-2 060	18,4	3,9
Sep	P 954 947	9 539	16,7	85 402	1 951	7,1	0,7	664 521	6 323	17,2	11,9	205 023	1 265	19,9	4,2
Oct	A 951 542	-3 404	16,3	86 420	1 018	3,7	0,4	661 138	-3 383	17,2	11,8	203 984	-1 039	19,7	4,1
Nov	A 951 788	245	14,4	88 308	1 888	1,0	0,1	671 006	9 868	16,7	11,5	192 474	-11 511	13,8	2,8
Dic	A 960 676	8 889	8,6	88 106	-202	6,7	0,6	676 790	5 784	15,4	10,2	195 780	3 306	-9,2	-2,3
14 Ene	A 979 835	19 158	10,8	87 745	-361	4,1	0,4	687 625	10 835	15,1	10,2	204 465	8 685	0,9	0,2
Feb	A 987 972	8 137	8,0	83 470	-4 275	-2,0	-0,2	702 793	15 168	15,1	10,1	201 708	-2 756	-7,8	-1,9
Mar	A 990 466	2 494	7,2	79 415	-4 055	-4,6	-0,4	708 696	5 903	13,8	9,3	202 355	646	-7,1	-1,7

### 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.

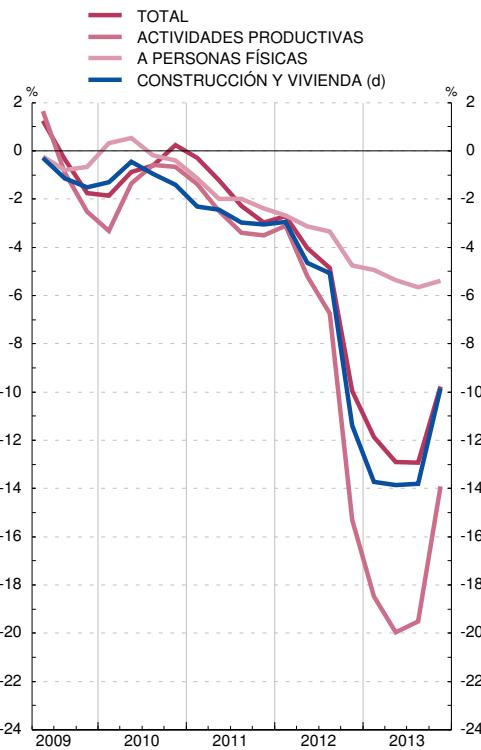
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

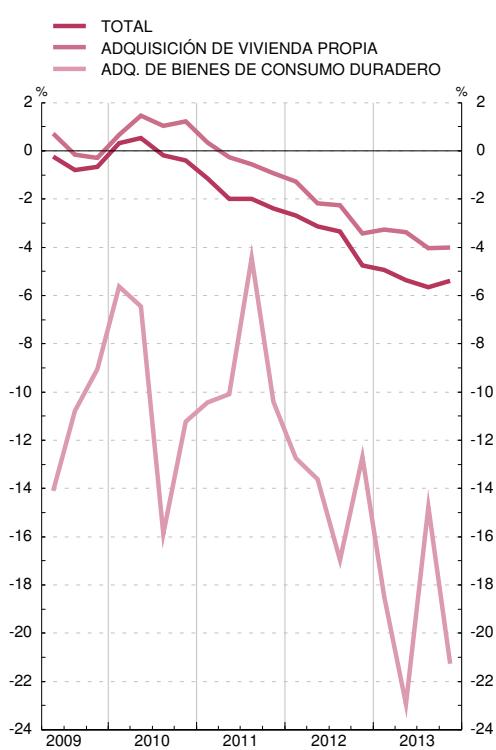
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciación a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasi- ficar	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Del cual	Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
10	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099
11	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321
12	1 604 961	799 610	20 217	131 109	76 217	572 067	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	42 685	933 370
09 //	1 846 010	996 650	23 576	153 070	134 045	685 959	324 439	810 149	652 434	622 122	49 840	107 875	5 457	33 754	1 110 918
/V	1 837 038	991 363	23 123	152 199	130 438	685 602	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	26 213	1 107 988
10 /	1 827 087	985 197	22 791	149 368	126 464	686 574	322 820	811 242	655 473	625 856	47 716	108 053	5 372	25 276	1 104 758
II	1 847 066	994 441	23 366	152 413	124 054	694 607	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	25 326	1 106 436
///	1 837 278	991 374	23 456	152 031	121 514	694 374	320 090	810 717	659 232	628 696	40 259	111 225	5 743	29 444	1 100 836
/V	1 843 952	985 157	23 128	152 376	114 519	695 134	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	39 918	1 093 099
11 /	1 824 256	971 962	22 618	145 796	109 582	693 966	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	42 554	1 079 867
II	1 817 800	963 039	22 435	146 481	105 489	688 634	308 424	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	43 806	1 072 912
///	1 788 847	951 096	22 203	145 503	102 258	681 132	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	36 639	1 061 491
/V	1 782 555	944 058	21 782	143 246	98 546	680 483	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	38 067	1 053 321
12 /	1 768 488	935 176	21 416	139 850	96 193	677 716	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	44 228	1 041 606
II	1 744 215	912 949	21 085	138 007	91 869	661 988	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	44 338	1 023 012
///	1 701 789	886 962	20 852	135 138	87 794	643 178	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	40 061	1 007 561
/V	1 604 961	799 610	20 217	131 109	76 217	572 067	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	42 685	933 370
13 /	1 558 660	762 449	19 138	127 110	69 013	547 189	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	45 602	898 732
II	1 519 123	730 765	18 974	122 351	64 195	525 245	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	43 497	881 290
///	1 481 543	713 773	18 731	118 251	62 934	513 858	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	36 569	868 514
/V	1 448 244	688 397	18 448	115 465	60 154	494 331	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	38 564	841 371

### CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

a. Series de crédito obtenidas a partir de la información contenida en los estados contables establecidos para la supervisión de las entidades residentes. Véanse las novedades del 'Boletín Estadístico' de octubre de 2001 y los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del 'Boletín Estadístico' que se difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es).

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.

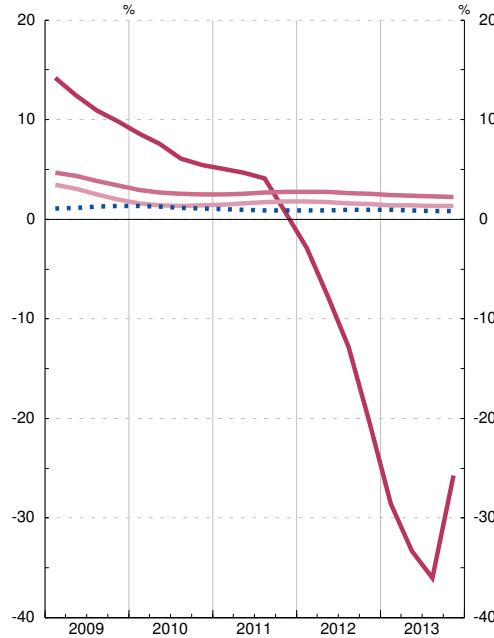
## 8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado												En porcentaje															
	Produc- tos fi- nancier- os	Costes	Margen de inte- res- ses	Rendi- miento instru- cap. y otros ptos. y gastos	Margen bruto	Gastos de ex- plota- ción	Del cual	Otros resul- ta- dos de expla- ción	Resulta- do de la activi- dad de explota- ción	Resto de produc- tos y costes	Benefic- antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabi- lidad media de Fondos propios (a)	Rentabi- lidad media de operac. activas (b)	Coste medio de ope- raciones pasivas (b)	Diferen- cia (13-14)													
												1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
10	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1													
11	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9													
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													
11 /	2,6	1,6	1,0	0,8	1,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,1	0,4	5,2	2,7	1,7	1,0													
II	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9													
III	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,3	1,7	2,8	2,0	0,9													
IV	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9													
12 /	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9													
II	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													
III	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													
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													
II	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9													
III	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8													
IV	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8													

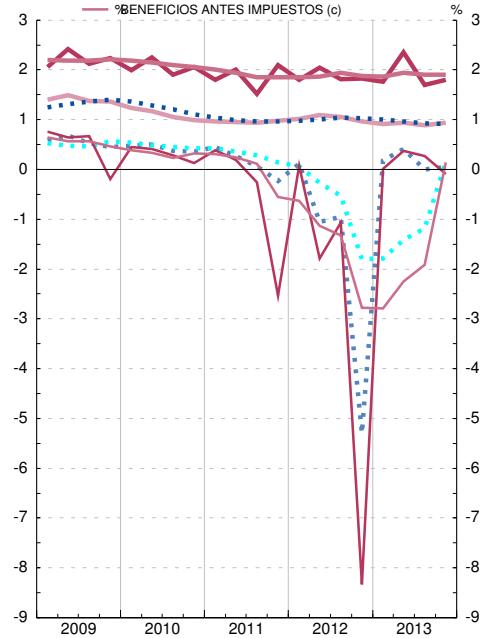
### CUENTA DE RESULTADOS Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades

— RENTABILIDAD S/ FONDOS PROPIOS (c)  
— PRODUCTOS FINANCIEROS (c)  
— COSTES FINANCIEROS (c)  
— DIFERENCIAL RENTABILIDAD/COSTE MEDIO



### CUENTA DE RESULTADOS Ratios sobre balance ajustado medio

— MARGEN BRUTO (c)  
— MARGEN BRUTO (c)  
— MARGEN DE INTERESES  
— MARGEN DE INTERESES (c)  
— RESULTADO ACTIVIDAD DE EXPLORACIÓN  
— RESULTADO ACTIVIDAD DE EXPLORACIÓN (c)  
— BENEFICIOS ANTES IMPUESTOS  
— %BENEFICIOS ANTES IMPUESTOS (c)



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

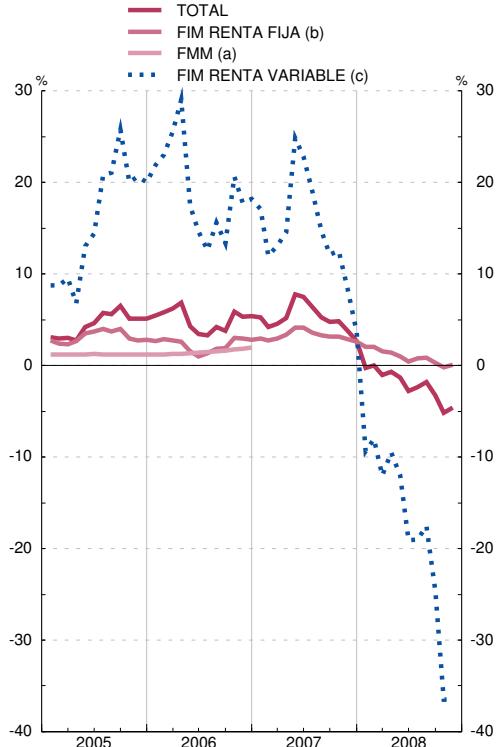
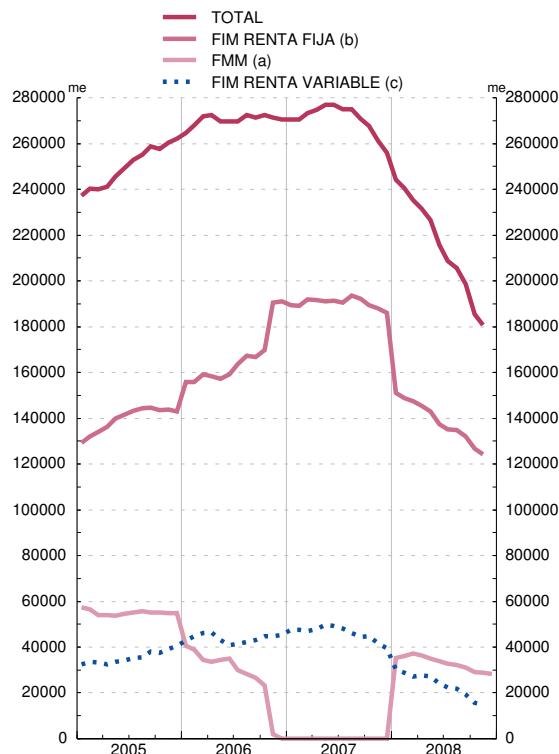
■ Serie representada gráficamente.

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
<b>07 Ago</b>	<b>275 016</b>	<b>-19</b>	<b>-242</b>	<b>5,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>...</b>	<b>193 565</b>	<b>3 073</b>	<b>2 697</b>	<b>3,3</b>	<b>46 136</b>	<b>-2 060</b>	<b>-1 421</b>	<b>14,7</b>	<b>35 314</b>
<i>Sep</i>	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
<i>Oct</i>	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383
<i>Nov</i>	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654
<i>Dic</i>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>08 Ene</b>	<b>244 286</b>	<b>-11 769</b>	<b>-6 863</b>	<b>-0,3</b>	<b>35 111</b>	<b>35 111</b>	<b>1 027</b>	<b>...</b>	<b>151 093</b>	<b>-34 870</b>	<b>531</b>	<b>2,0</b>	<b>30 184</b>	<b>-9 265</b>	<b>-5 341</b>	<b>-9,4</b>	<b>27 898</b>
<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

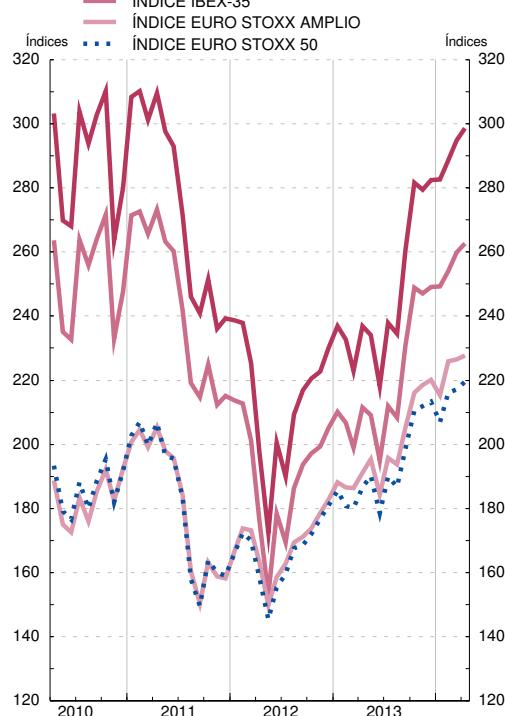
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

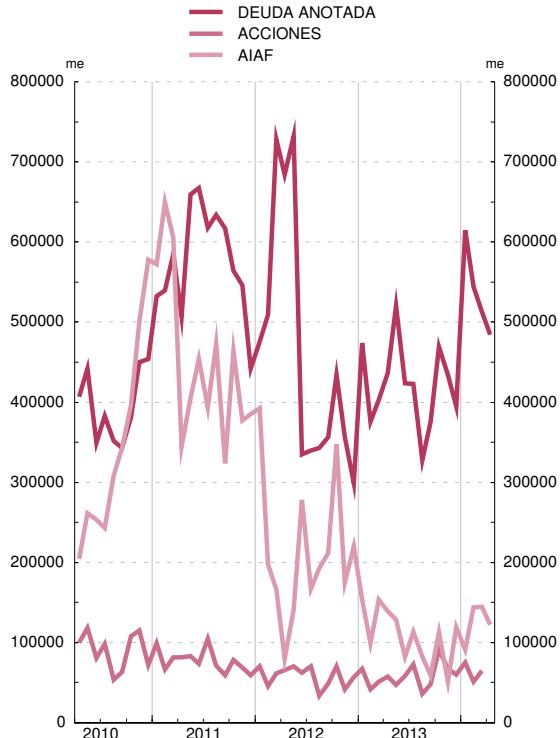
	Índices de cotización de acciones					Contratación de mercados (importes en millones de euros)						
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
12		764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	- 4 988
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	A	1 043,33	10 208,74	319,40	3 129,77	190 639	9 130	2 156 534	501 551	-	8 771	- 2 325
13 Ene		848,79	8 362,30	268,57	2 702,98	67 086	2 883	473 866	153 501	...	2 129	... 329
Feb		833,59	8 230,30	266,35	2 633,55	41 708	4 120	375 821	99 348	...	1 973	... 477
Mar		798,39	7 920,00	266,08	2 624,02	51 354	2 922	402 758	153 583	...	2 730	... 480
Abr		848,43	8 419,00	272,83	2 717,38	57 151	7 269	436 218	138 762	...	1 379	... 513
May		839,10	8 320,60	278,88	2 769,64	47 390	5 641	520 390	128 741	...	2 067	... 481
Jun		781,82	7 762,70	263,09	2 602,59	58 232	2 542	423 791	82 324	...	2 628	... 567
Jul		852,30	8 433,40	279,46	2 768,15	72 758	2 889	422 716	113 400	...	2 065	... 473
Ago		840,02	8 290,50	276,67	2 721,37	36 105	2 463	327 954	82 025	...	1 351	... 437
Sep		933,30	9 186,10	292,93	2 893,15	47 994	3 141	375 746	59 021	...	2 519	... 441
Oct		1 009,27	9 907,90	308,51	3 067,95	91 508	5 578	468 990	112 558	...	3 457	... 545
Nov		1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 694	434 287	51 145	...	2 473	... 556
Dic		1 011,98	9 916,70	314,31	3 109,00	60 333	2 953	394 748	118 995	...	2 692	... 479
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	P	1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	...	...	484 355	122 334	...	1 836	... 559

### 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)

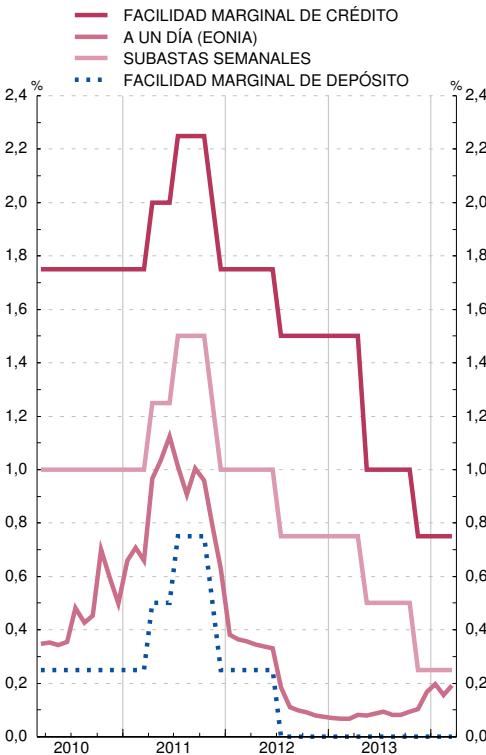
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

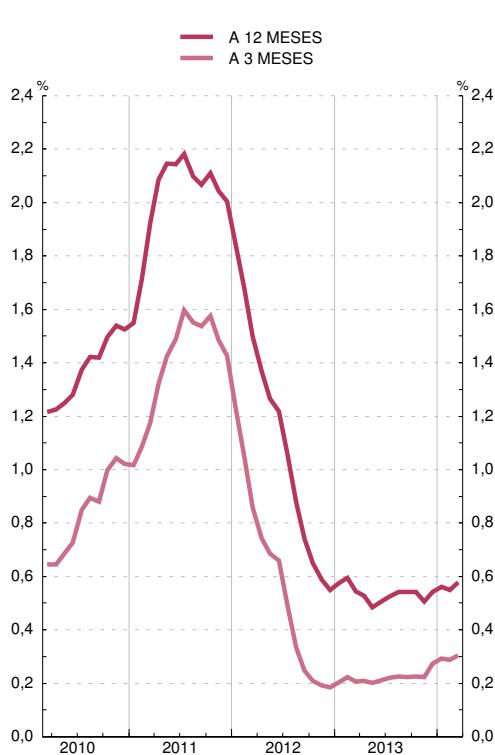
Medias de datos diarios. Porcentajes

		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					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
12		0,75	0,75	1,50	0,00	0,229	0,33	0,57	0,83	1,11	0,27	0,76	1,06	-	1,72	0,18	0,41	0,56	1,00
13		0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	0,70	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
14	A	0,25	0,25	0,75	0,00	0,182	0,23	0,30	0,40	0,56	0,17	0,27	0,70	-	0,55	0,18	0,23	0,32	-
12	Dic	0,75	0,75	1,50	0,00	0,073	0,11	0,19	0,32	0,55	0,18	0,20	-	-	-	0,09	0,46	0,58	-
13	Ene	0,75	0,75	1,50	0,00	0,069	0,11	0,20	0,34	0,58	0,13	0,45	-	-	-	0,03	0,25	0,30	-
	Feb	0,75	0,75	1,50	0,00	0,068	0,12	0,22	0,36	0,59	0,11	0,59	-	-	-	0,04	0,27	0,42	-
	Mar	0,75	0,75	1,50	0,00	0,067	0,12	0,21	0,33	0,55	0,20	0,39	-	-	-	0,07	0,29	0,42	-
	Abr	0,75	0,75	1,50	0,00	0,081	0,12	0,21	0,32	0,53	0,16	0,56	-	-	-	0,07	0,36	0,48	-
	May	0,50	0,50	1,00	0,00	0,079	0,11	0,20	0,30	0,48	0,15	0,40	1,75	-	-	0,08	0,33	0,45	-
	Jun	0,50	0,50	1,00	0,00	0,086	0,12	0,21	0,32	0,51	0,17	0,56	-	-	-	0,13	0,34	0,43	-
	Jul	0,50	-	1,00	0,00	0,093	0,13	0,22	0,34	0,53	0,21	0,31	0,22	0,33	0,52	0,13	0,38	0,42	-
	Ago	0,50	0,50	1,00	0,00	0,082	0,13	0,23	0,34	0,54	0,15	0,19	1,25	-	0,53	0,06	0,41	0,49	-
	Sep	0,50	0,50	1,00	0,00	0,080	0,13	0,22	0,34	0,54	0,14	0,42	-	-	0,55	0,05	0,36	0,36	-
	Oct	0,50	0,50	1,00	0,00	0,093	0,13	0,23	0,34	0,54	0,11	0,41	-	-	0,54	0,07	0,33	0,57	-
	Nov	0,25	0,25	0,75	0,00	0,103	0,13	0,22	0,33	0,51	0,13	0,50	-	-	0,53	0,10	0,20	0,24	-
	Dic	0,25	0,25	0,75	0,00	0,169	0,21	0,27	0,37	0,54	0,13	0,21	-	-	0,50	0,15	0,51	0,78	-
14	Ene	0,25	0,25	0,75	0,00	0,196	0,22	0,29	0,40	0,56	0,15	0,23	-	-	0,55	0,15	0,20	0,47	-
	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	-

### 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.

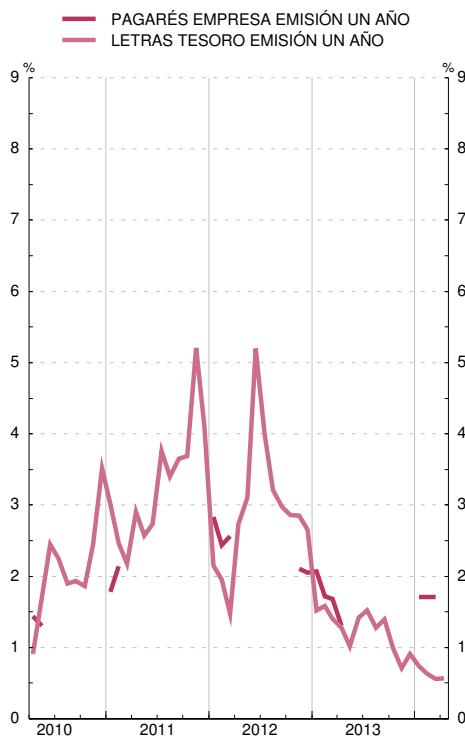
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ 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	A diez años		
12	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,85	5,80	
13	1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	4,56	3,91	
14	A	0,62	0,62	1,71	1,47	1,40	2,10	3,46	3,89	4,54	1,35	3,44	2,53	
13 Ene	1,52	1,43	2,07	3,37	2,77	3,81	5,40	5,57	5,71	2,92	5,05	5,05	4,14	
Feb	1,58	1,47	1,72	3,36	2,57	4,29	5,22	5,82	-	3,07	5,22	5,22	4,36	
Mar	1,40	1,36	1,68	2,94	2,31	3,58	4,92	-	5,46	2,83	4,92	4,92	3,99	
Apr	1,27	1,11	1,30	2,88	2,81	3,29	4,63	-	-	2,67	4,59	4,59	3,84	
May	1,01	1,02	-	2,83	2,47	3,03	4,45	4,56	-	2,37	4,25	4,25	3,40	
Jun	1,42	1,35	1,01	2,98	2,73	3,64	4,82	-	-	2,86	4,67	4,67	3,72	
Jul	1,52	1,35	-	3,56	2,79	3,77	4,76	5,19	-	2,73	4,66	4,66	5,02	
Ago	1,28	1,24	-	3,10	2,66	3,59	-	-	-	2,53	4,51	4,51	5,63	
Sep	1,39	1,23	-	2,91	2,24	3,50	4,53	4,83	-	2,45	4,42	4,42	4,18	
Oct	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	4,22	3,12	
Nov	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	-	-	-	1,90	4,11	4,11	2,61	
Dic	0,91	0,89	-	3,49	2,20	2,72	4,12	-	-	1,98	4,14	4,14	2,89	
14 Ene	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	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	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	3,31	2,36	
Abr	0,57	0,56	-	0,91	1,04	1,68	3,07	3,55	-	1,06	3,10	3,10	2,02	

### 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	Vivienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
12	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32		
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	A	4,07	4,19	3,28	7,48	3,92	5,20	2,99	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39	
12	Jul	4,03	4,26	3,34	7,32	3,80	5,70	2,98	1,40	1,48	0,24	2,44	0,72	1,04	0,49	1,77	0,58	
	Ago	4,01	4,33	3,31	7,76	3,68	5,81	2,74	1,41	1,50	0,25	2,47	0,75	1,04	0,46	1,81	0,48	
	Sep	3,87	4,17	3,18	7,50	3,56	5,51	2,57	1,59	1,72	0,26	2,84	1,14	1,09	0,44	1,93	0,95	
	Oct	3,89	4,14	3,18	7,34	3,64	5,61	2,71	1,61	1,70	0,25	2,77	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72	
	Nov	3,83	3,99	3,06	7,00	3,67	5,58	2,73	1,64	1,76	0,22	2,91	1,29	1,14	0,40	2,11	0,51	
	Dic	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32	
13	Ene	4,00	4,14	3,16	7,48	3,83	5,67	2,93	1,39	1,47	0,20	2,37	0,63	1,09	0,38	1,95	0,89	
	Feb	4,08	4,22	3,26	7,49	3,91	5,65	3,10	1,16	1,22	0,21	1,95	0,38	0,94	0,39	1,63	0,38	
	Mar	4,01	4,17	3,22	7,42	3,81	5,57	2,94	1,13	1,19	0,21	1,90	0,36	0,91	0,34	1,63	0,62	
	Abr	4,16	4,19	3,20	7,55	4,12	5,87	3,10	1,16	1,21	0,20	1,94	0,32	0,99	0,39	1,75	0,38	
	May	4,22	4,23	3,18	7,82	4,21	5,78	3,28	1,17	1,22	0,21	1,97	0,25	0,95	0,41	1,67	0,22	
	Jun	3,91	4,16	3,16	7,47	3,62	5,49	2,85	1,02	1,06	0,18	1,75	0,27	0,86	0,42	1,46	0,43	
	Jul	4,15	4,23	3,19	7,76	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37	
	Ago	4,14	4,33	3,27	7,98	3,90	5,40	2,87	1,01	1,06	0,18	1,73	0,20	0,83	0,40	1,38	0,32	
	Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32	
	Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17	
	Nov	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33	
	Dic	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75	
14	Ene	P	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	P	4,07	4,19	3,28	7,48	3,92	5,20	2,99	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39

**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).

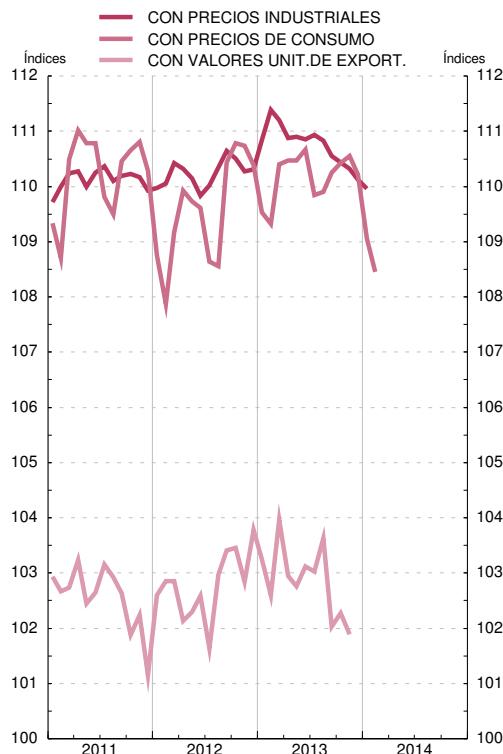
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

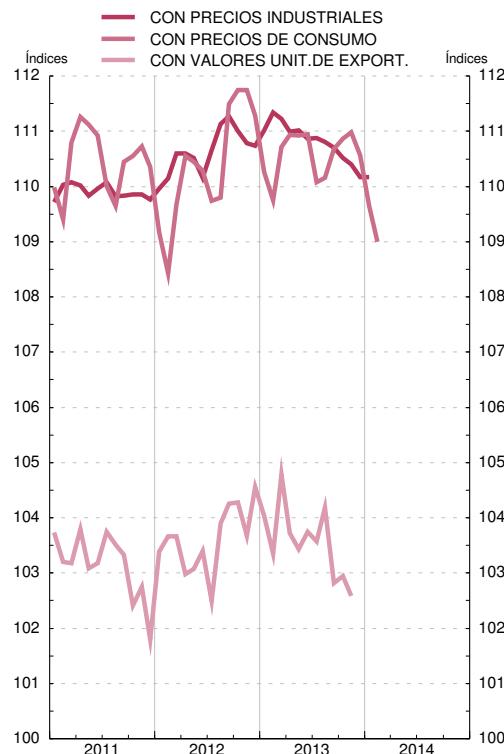
Base 1999 I = 100

	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 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		6	7	8	9						
11	110,1	110,2	107,6	102,6	101,9	108,1	108,2	105,6	101,1	109,9	110,4	108,3	111,7	103,1	
12	110,2	109,6	101,8	102,8	101,4	108,7	108,0	100,3	101,8	110,6	110,4	103,0	108,2	103,6	
13	110,8	110,2	98,9	...	101,9	108,7	108,1	97,1	...	110,8	110,6	99,7	104,6	...	
12 I	110,2	108,6	104,5	102,8	101,7	108,3	106,8	102,7	101,4	110,2	109,1	105,6	107,7	103,6	
II	110,1	109,8	103,0	102,3	101,5	108,5	108,1	101,5	101,2	110,4	110,4	104,2	108,7	103,2	
III	110,3	109,2	101,8	102,7	101,1	109,1	108,0	100,6	101,9	111,0	110,3	103,3	108,3	103,5	
IV	110,4	110,6	97,9	103,4	101,3	108,9	109,2	96,6	102,4	110,8	111,6	99,1	108,2	104,2	
13 I	111,1	109,8	99,0	103,3	101,8	109,2	107,8	97,2	101,9	111,2	110,3	99,7	104,8	104,1	
II	110,9	110,5	99,0	102,9	101,9	108,9	108,5	97,2	101,5	111,0	110,9	99,9	105,4	103,6	
III	110,8	110,0	99,2	102,9	102,0	108,6	107,9	97,3	101,3	110,8	110,3	100,0	104,7	103,5	
IV	110,3	110,4	98,3	...	101,9	108,2	108,3	96,5	...	110,4	110,8	99,2	103,4	...	
13 Jun	110,9	110,7	99,0	103,1	102,0	108,7	108,5	97,2	101,6	110,9	110,9	99,9	105,4	103,8	
Jul	110,9	109,8	...	103,0	102,0	108,7	107,7	...	101,4	110,9	110,1	...	...	103,6	
Ago	110,8	109,9	...	103,6	102,0	108,6	107,7	...	102,0	110,8	110,2	...	...	104,2	
Sep	110,6	110,3	99,2	102,0	101,8	108,5	108,3	97,3	100,6	110,7	110,7	100,0	104,7	102,8	
Oct	110,4	110,4	...	102,3	101,9	108,4	108,4	...	100,8	110,5	110,9	...	...	102,9	
Nov	110,3	110,6	...	101,9	101,9	108,3	108,5	...	100,4	110,4	111,0	...	...	102,6	
Dic	110,1	110,2	98,3	...	101,9	108,0	108,1	96,5	...	110,2	110,6	99,2	103,4	...	
14 Ene	110,0	109,1	...	...	101,8	108,0	107,1	...	...	110,2	109,6	...	...	...	
Feb	...	108,5	...	...	101,8	...	106,5	...	...	...	109,0	...	...	...	
Mar	...	...	...	...	101,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...	

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



#### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

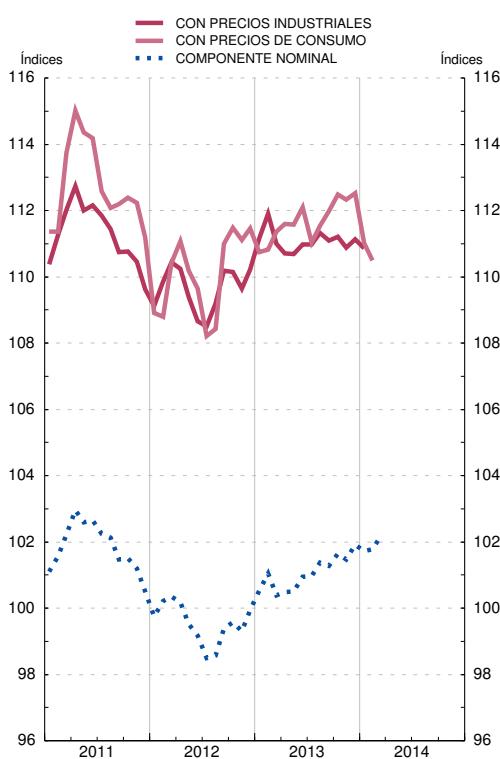
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo		
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14		
11	112,0	113,1	115,5	103,4	101,7	110,0	111,1	113,5	102,2	111,3	112,7	101,8	109,1	110,5		
12	111,3	111,7	110,5	103,0	100,3	110,9	111,3	110,1	103,3	109,6	110,1	99,5	110,0	110,4		
13	112,8	113,4	108,4	...	101,7	110,9	111,5	106,5	...	111,1	111,7	101,0	109,8	110,4		
12 I	111,3	110,8	110,5	103,1	100,7	110,4	109,9	109,6	103,0	109,8	109,4	100,1	109,5	109,1		
II	111,1	111,8	111,1	102,5	100,3	110,6	111,4	110,6	102,8	109,4	110,3	99,6	109,7	110,6		
III	111,1	111,0	110,0	102,7	99,8	111,4	111,2	110,2	103,6	109,3	109,2	98,8	110,5	110,4		
IV	111,7	113,1	110,6	103,8	100,4	111,2	112,6	110,1	104,0	110,0	111,4	99,6	110,3	111,6		
13 I	113,0	112,7	108,2	104,0	101,4	111,4	111,1	106,7	103,2	111,3	111,0	100,6	110,5	110,1		
II	112,7	113,7	109,1	103,7	101,5	111,0	111,9	107,4	102,8	110,8	111,8	100,6	109,9	110,9		
III	112,8	113,2	108,6	103,8	101,8	110,8	111,2	106,6	102,6	111,1	111,5	101,2	109,7	110,0		
IV	112,6	114,0	107,5	...	102,0	110,3	111,7	105,3	...	111,1	112,4	101,7	109,1	110,4		
13 Jun	112,8	113,8	109,1	104,0	101,7	110,9	111,9	107,4	102,9	111,0	112,1	101,0	109,8	110,9		
Jul	112,9	113,0	...	103,9	101,8	110,9	110,9	...	102,7	111,0	111,0	101,0	109,8	109,8		
Ago	112,9	113,1	...	104,6	101,9	110,8	111,0	...	103,3	111,3	111,5	101,4	109,7	109,9		
Sep	112,7	113,6	108,6	103,0	101,8	110,7	111,5	106,7	101,9	111,1	112,0	101,3	109,5	110,4		
Oct	112,7	114,0	...	103,4	102,0	110,5	111,7	...	102,0	111,2	112,5	101,7	109,3	110,5		
Nov	112,6	114,0	...	102,9	101,9	110,4	111,8	...	101,6	110,9	112,3	101,5	109,1	110,5		
Dic	112,6	114,0	107,5	...	102,2	110,1	111,5	105,4	...	111,1	112,5	101,9	108,9	110,3		
14 Ene	112,4	112,7	...	...	102,1	110,1	110,3	...	...	110,9	111,0	101,7	108,8	109,0		
Feb	...	112,0	...	...	102,0	...	109,7	...	...	...	110,5	101,8	...	108,4	...	
Mar	...	...	...	...	102,2	...	...	...	...	...	...	...	102,2	...	...	

### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



### ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

© Banco de España, Madrid, 2014  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Pùblicas	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	OOAPP	Otras Administraciones Públicas
DEG	Derechos Especiales de Giro	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OSR	Otros Sectores Residentes
DGT	Dirección General de Tráfico	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EC	Entidades de crédito	PIB	Producto Interior Bruto
EFC	Establecimientos financieros de crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a precios de mercado
Eonia	Índice medio del tipo de interés del euro a un día ( <i>Euro Overnight Index Average</i> )	PNB	Producto Nacional Bruto
Euríbor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros ( <i>Euro Interbank Offered Rate</i> )	RD	Real Decreto
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	RM	Resto del Mundo
EPA	Encuesta de población activa	Sareb	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEADER	Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FEAGA	Fondo Europeo Agrícola de Garantía	SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SME	Sistema Monetario Europeo
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	TAE	Tasa Anual Equivalente
FEP	Fondo Europeo de Pesca	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FFPP	Fondos de Pensiones	UE	Unión Europea
FGD	Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito	UEM	Unión Económica y Monetaria
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
FMI	Fondo Monetario Internacional	UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UE-28	Países componentes de la Unión Europea desde 1.7.2013
FSE	Fondo Social Europeo	VNA	Variación Neta de Activos
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNP	Variación Neta de Pasivos
ICO	Instituto de Crédito Oficial		

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (huna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
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 <sub>j</sub>	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m <sub>j</sub>	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.