

BOLETÍN ECONÓMICO

12/2014

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Informe trimestral de la economía española	
1 Rasgos básicos	3
2 Entorno exterior de la economía española	10
3 La economía española	27
La regulación en el mercado de productos en España según los indicadores de la OCDE	45
Demografía empresarial e inflación	55
Integración bancaria entre economías emergentes	65
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

1 RASGOS BÁSICOS

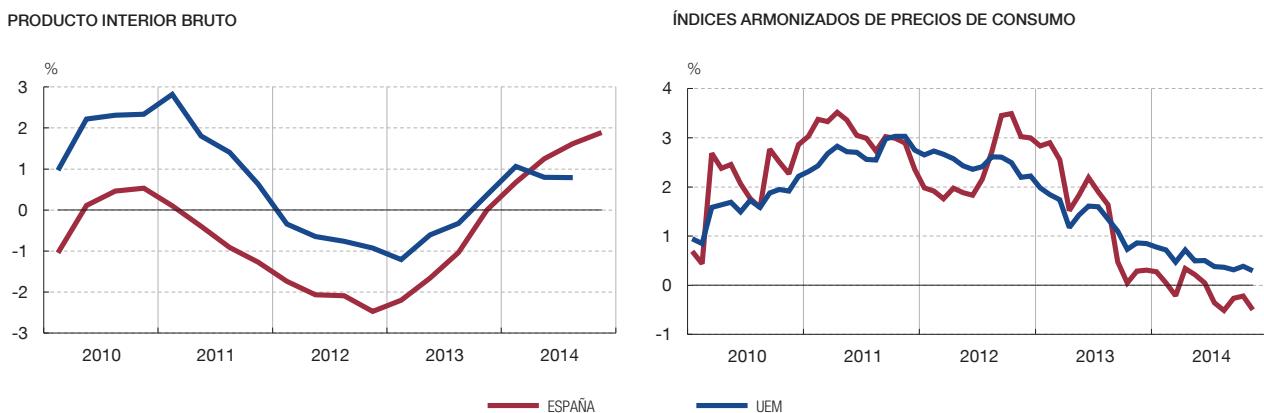
A lo largo de 2014, la economía española ha ido afianzando la trayectoria de recuperación que inició en la segunda mitad del año pasado, en un entorno de mejora continuada de las condiciones financieras, aumento de la confianza y evolución favorable del mercado laboral. De acuerdo con la información disponible, se estima que la economía estaría creciendo a una tasa intertrimestral del 0,6 % en el último trimestre del año, lo que, de confirmarse, situaría la tasa de variación interanual del PIB en el 1,9 %. Como en trimestres anteriores, este avance de la actividad se estaría apoyando en la fortaleza de la demanda interna privada, mientras que la demanda exterior neta mantendría una contribución al producto ligeramente negativa. Con este cierre del año, el PIB aumentaría un 1,4 % en el conjunto de 2014 (una décima más que en las últimas previsiones) (véanse gráfico 1 y cuadro 1).

Para 2015, se espera que continúe la recuperación, previéndose un crecimiento del 2 %, similar al estimado en los últimos ejercicios de proyección (véase recuadro 1). En los últimos meses ha proseguido el empeoramiento del entorno exterior, singularmente de la UEM, lo que ha llevado a revisar a la baja las perspectivas de actividad de numerosos países en 2015. Se estima, no obstante, que el previsible debilitamiento de nuestros mercados de exportación a lo largo del año que viene se verá compensado por la prolongación de la mejoría de las condiciones de financiación, la depreciación del tipo de cambio del euro y el nivel considerablemente más reducido de los precios del petróleo que se proyecta en la actualidad.

Este escenario central está rodeado, sin embargo, de un elevado grado de incertidumbre, ligado, en buena medida, a las dudas en torno a la trayectoria futura del precio del crudo, tras su desplome en las últimas semanas. En estas circunstancias, la proyección del PIB para 2015 está sometida a riesgos de desviación en ambas direcciones. Entre los negativos destaca una eventual evolución menos favorable de los mercados exteriores. Entre los factores que, en sentido opuesto, podrían determinar un dinamismo más elevado del producto que el implícito en esta proyección, cabe mencionar una mayor moderación de los precios del petróleo, una depreciación más acusada del tipo de cambio del euro y una mejora adicional de las condiciones financieras, como posible consecuencia de las últimas actuaciones de política monetaria y de los efectos de la publicación de los resultados del ejercicio de evaluación global del sector bancario.

El descenso de la tasa de inflación se ha intensificado en el cuarto trimestre, más allá de lo que era previsible hace unos meses, como derivación de la aceleración de la caída del precio del crudo en el tramo final del año y de su impacto sobre los precios de los productos energéticos. No obstante, todo ello ha coincidido con una tendencia más generalizada hacia una inflación más baja, o incluso negativa, que afecta a prácticamente todos los componentes del índice general, como revela la inflación subyacente, aproximada por el IPSEBENE, que ha mantenido crecimientos nulos o levemente negativos desde el mes de mayo. El descenso de los precios en España en los últimos meses ha sido más intenso que la desaceleración de la tasa de inflación en la UEM, de modo que el diferencial de inflación se hizo más favorable para España, situándose en noviembre en 0,8 puntos porcentuales (pp).

En estas circunstancias, las previsiones de inflación se han revisado a la baja, tanto para el conjunto de este año, para el que se estima un descenso del deflactor del PIB del 0,4 %,



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

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

como para 2015, con un incremento estimado del 0,4 %. En términos del IPC, cabe esperar que, si se mantiene la fuerte moderación del coste del crudo, la inflación continúe en terreno negativo durante la parte inicial de 2015. En este caso, los riesgos de que se produzcan desviaciones en torno al escenario central de inflación se encuentran algo sesgados a la baja, como consecuencia de la persistencia de un elevado grado de holgura en la utilización de los factores productivos y de una eventual prolongación del descenso del precio del petróleo, más allá de lo recogido por los supuestos aplicados en este ejercicio.

En los últimos meses se ha prolongado la tendencia favorable de las condiciones financieras en España, interrumpida por algún episodio puntual de inestabilidad, el último de los cuales, ligado al impacto de la fuerte caída del precio del crudo sobre algunas economías productoras, ha tenido lugar en los días previos al cierre de este informe. La persistencia de una demanda holgada de valores públicos y su impacto sobre su rentabilidad han permitido que las AAPP se hayan financiado en condiciones muy favorables, continuando una trayectoria que ha ido cobrando intensidad a lo largo del año. A su vez, las entidades de crédito han seguido trasladando gradualmente el abaratamiento de sus fuentes de financiación al coste de los préstamos bancarios a empresas y familias y se observa un cierto aumento de las nuevas operaciones de crédito al sector privado, con lo que el ritmo de retroceso de la deuda de empresas y familias se está atenuando, de forma más acusada en el segundo caso. Todo ello contribuye a sanear la situación patrimonial de empresas y hogares y resulta favorable para las decisiones de gasto e inversión del sector privado.

En el tramo final del año ha continuado el dinamismo de los principales componentes de la demanda interna privada, apoyada también en la evolución positiva de la confianza y del empleo, que, en los últimos meses, se ha comportado mejor de lo anticipado. El gasto de los hogares ha aumentado en el cuarto trimestre, tanto en su componente de consumo, cuya tasa intertrimestral podría haberse situado en el 0,6 %, como en el de inversión residencial, que podría haber experimentado un pequeño incremento, tras la tasa positiva que experimentó en el tercer trimestre (por primera vez desde 2007). La inversión empresarial ha mostrado asimismo un comportamiento positivo en este período, estimándose un incremento para la inversión en equipo y un leve repunte de la inversión en otras construcciones. En conjunto, los indicadores relativos a la inversión en construcción apuntan a

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

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Información disponible hasta el 15 de diciembre de 2014.

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

c El último dato disponible de los índices de precios de consumo es de noviembre de 2014.

la culminación de su ajuste en el año en curso, después de seis años de contracción que han reducido su peso en el PIB en algo más de un 50 % respecto a los datos de 2006, cuando se alcanzó el último máximo de la serie. El descenso de los precios de la vivienda podría haber tocado suelo igualmente en 2014, tras dos trimestres consecutivos de pequeños incrementos, que habrían situado su tasa de variación interanual en el tercer trimestre en un 0,3 %, y el ajuste acumulado desde su nivel máximo (tercer trimestre de 2007), en el 36 %. Las perspectivas relativas a este sector dibujan en todo caso un escenario de recuperación muy moderada, no exento todavía de algunas incertidumbres. Por último, el componente público de la demanda interna habría mantenido en el tramo final de 2014 el tono de contención que marca el proceso de consolidación presupuestaria que está en marcha.

La consolidación del dinamismo de los componentes privados de la demanda interna (con una aportación al avance del PIB este año de 2 pp frente a una contribución negativa de importe similar el año pasado) confirmaría la capacidad de nuestra economía de hacer bascular esta fase de la recuperación sobre el gasto interno, en un momento en el que la contribución del sector exterior continúa siendo débil. En efecto, la información relativa a los intercambios comerciales con el exterior para el último trimestre es todavía muy reducida, aunque parece indicar una aportación levemente negativa del sector exterior en el cuarto trimestre. Por un lado, se estima un aumento moderado de las exportaciones de bienes —en un contexto de depreciación del tipo de cambio del euro, crecimiento débil en la UEM y moderado empeoramiento de algunas áreas emergentes— y la continuación de la trayectoria favorable de los flujos de turismo. A su vez, las compras al resto del mundo habrían mantenido un comportamiento dinámico, aunque algo inferior al de trimestres precedentes, apoyadas en el vigor de la demanda interna. De confirmarse este pronóstico, el sector exterior habría contribuido negativamente al PIB en 2014, por primera vez desde 2007, y la corrección del desequilibrio exterior se habría ralentizado. Aunque parte de esta desaceleración obedece al significativo debilitamiento de nuestros mercados de exportación, la elevada sensibilidad de nuestras importaciones a los cambios en la demanda final pone de manifiesto la necesidad de profundizar en la mejora de la competitividad de nuestra economía.

La creación de puestos de trabajo netos ha proseguido a buen ritmo en los meses finales del ejercicio, lo que está permitiendo que la tasa de paro mantenga la trayectoria descendente de los últimos trimestres, a lo que ha contribuido también en alguna medida la disminución de la población activa. Para el cuarto trimestre se estima un avance de la ocupación en términos de la CN similar a la del período de julio-septiembre (0,5 % en tasa intertrimestral), con una contribución cada vez mayor de las ramas que se han incorporado más tarde a este proceso: la industria y la construcción. De confirmarse esta estimación, el empleo habría aumentado en 2014 a una tasa próxima al 1 %, en marcado contraste con el descenso del 3,3 % del año pasado. La recuperación del empleo a lo largo del año se ha focalizado en el empleo temporal, si bien desde el segundo trimestre se observa un aumento gradual del empleo indefinido. La mayor capacidad para adecuar las condiciones laborales a las diversas situaciones económicas de las empresas y los sectores está siendo un elemento decisivo del comportamiento de la ocupación en el año en curso. Consolidar estos mecanismos de flexibilidad y diversificación que se han ido configurando mediante las reformas introducidas resulta fundamental para absorber de forma rápida el elevado número de desempleados todavía existente.

En este recuadro se presenta una actualización de las proyecciones macroeconómicas de España para el período de 2014-2015, que se corresponden con las elaboradas por el Banco de España en el contexto del ejercicio conjunto de previsión del Eurosistema¹. Se han adaptado para incorporar algunas novedades relevantes desde la finalización de dicho ejercicio, entre las que destaca la publicación por parte del INE de las nuevas series trimestrales de la Contabilidad Nacional según la metodología SEC-2010 del pasado 27 de noviembre. Además, se han incorporado los cambios en los supuestos desde la fecha de cierre del ejercicio conjunto, dado, en particular, el notable descenso del precio del petróleo (véase cuadro 1)².

De acuerdo con los resultados de esta actualización, la fase de expansión del producto de la economía española se prolongaría en el horizonte de proyección, con un crecimiento estimado del PIB del 1,4% y del 2%, en el promedio anual de 2014 y 2015, respectivamente (véase cuadro 2). En comparación con las previsiones publicadas en julio, el crecimiento del PIB se ha modificado al alza en una décima en 2014, como consecuencia de la incorporación de las nuevas series de la CNTR y de la ligera revisión al alza en la previsión del avance del producto en el último trimestre del año. En 2015, la proyección de crecimiento del PIB no experimenta modificaciones, aunque sí tienen lugar revisiones significativas por componentes, en un contexto en el que se

proyecta el mantenimiento del buen tono reciente del empleo y una cierta mejora adicional de las condiciones de financiación del sector privado, lo que determina una revisión al alza de la senda prevista para la demanda nacional privada. En sentido opuesto, las proyecciones incorporan un empeoramiento del contexto exterior, que se refleja en una revisión a la baja del crecimiento esperado de las exportaciones.

Como se ha apuntado, un aspecto destacable de los supuestos externos que subyacen a las proyecciones es el comportamiento más débil de los mercados de exportación españoles en comparación con el previsto en el verano, debido al empeoramiento de las perspectivas de la economía internacional percibido desde entonces; en particular, del área del euro. Los supuestos sobre el tipo de cambio implican una depreciación del euro frente al dólar que no se contemplaba en julio, mientras que el precio del petróleo se ha revisado significativamente a la baja, de acuerdo con la evolución de su cotización en los mercados de contado y de futuros. La senda de los tipos de interés del euríbor a tres meses se mantiene estable, en niveles mínimos, y las rentabilidades de la deuda pública a diez años, según las expectativas implícitas en la curva de rendimientos, se han revisado a la baja respecto a los supuestos de julio, hasta el 2,8% y el 2,4% en 2014 y 2015, respectivamente. Asimismo, se proyecta que la disminución gradual a lo largo de 2015 del coste de la financiación obtenida por familias y empresas sea algo mayor que la prevista en julio.

Las proyecciones sobre política presupuestaria incorporan las medidas fiscales aprobadas desde el último ejercicio de previsión bianual de julio. En particular, se incorpora la información del

- ¹ Las proyecciones agregadas para el conjunto del área del euro fueron presentadas al Consejo de Gobierno del BCE del jueves 4 de diciembre y publicadas por esa institución un día después.
² Estas proyecciones se han elaborado con información disponible hasta el 15 de diciembre.

1 ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS (a)

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	Proyección actual			Proyección de julio de 2014	
	2013	2014	2015	2014	2015
Entorno internacional					
Producto mundial	3,2	3,3	3,7	3,2	3,8
Mercados mundiales	2,8	2,9	4,0	4,8	6,0
Mercados de exportación de España	2,2	2,5	3,4	3,8	5,1
Precio del petróleo en dólares (nivel)	108,8	99,5	68,0	108,8	107,0
Precios de exportación de los competidores, en euros	-2,1	-1,0	1,6	-1,2	1,4
Condiciones monetarias y financieras					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,33	1,33	1,24	1,37	1,36
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,6	2,8	2,4	3,0	3,2

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Fecha de cierre de las predicciones: 15.12.2014.

Plan Presupuestario 2015, que describe la estrategia de política fiscal del conjunto de las AAPP para el próximo año y proporciona información parcial referente a la vinculación entre dicha estrategia y los planes presupuestarios de cada Administración.

La senda de crecimiento proyectada para el PIB se apoya en una contribución relativamente elevada de la demanda interna (de aproximadamente 2,2 pp tanto en 2014 como en 2015), mientras que se prevé una aportación negativa de la demanda exterior neta (que sería significativamente menos favorable en 2014 —de -0,8 pp— que en 2015 —de -0,2 pp—). La contribución positiva de la demanda nacional se sustentaría en el mantenimiento de niveles elevados de confianza de los agentes domésticos, apoyada, a su vez, en la generación de empleo, en la mejora de las condiciones financieras agregadas y, en 2015, también en el impacto de la reforma fiscal que entrará en vigor el próximo 1 de enero. En particular, se espera que el consumo de los hogares crezca un 2,3 % y un 2,6 % en 2014 y 2015, respectivamente, en un entorno en que la mejoría del mercado de trabajo ayudará a la recuperación de la renta disponible de estos agentes. Por su parte, la inversión productiva privada continuaría su senda de expansión impulsada por el aumento de la demanda interna, la paulatina mejora en las condiciones financieras, la necesidad por parte de una proporción creciente de empresas de reponer una parte de su capital y el proyectado avance de las exportaciones. No obstante, este último sería más moderado que el anticipado en el verano, como consecuencia de las peores perspectivas acerca de algunos mercados emergentes y de la zona del euro, compensadas parcialmente por la depreciación del euro.

En este marco, se proyecta una capacidad de financiación de la economía del 0,5 % del PIB en 2014 y del 1,1 % en 2015.

En el mercado de trabajo se prevé un mantenimiento de la tendencia a la creación sostenida de empleo que se viene observando en los últimos trimestres, apoyado en la prolongación del proceso de moderación salarial y en el mayor grado de flexibilidad del mercado laboral. El ritmo esperado de aumento de la cifra neta de puestos de trabajo es algo superior al anticipado en el ejercicio de julio. Este aumento del empleo, junto con la contracción de la población activa, dará lugar a una disminución adicional de la tasa de paro.

Las previsiones de crecimiento de los precios de consumo se han revisado sensiblemente a la baja a raíz del intenso abaratamiento del petróleo en los mercados internacionales durante los últimos meses. Asimismo, el elevado grado de holgura todavía presente en la economía y la evolución moderada de los costes salariales contribuirán también a mantener contenida la evolución de los precios. Dado este conjunto de factores, se espera, bajo los supuestos actuales, que la inflación de los precios de consumo se mantenga en tasas negativas durante los primeros trimestres del horizonte de proyección. En términos del deflactor del PIB, los precios podrían caer un 0,4 % en 2014, para repuntar ligeramente a lo largo de 2015, de modo que, en el promedio del año, el avance podría aproximarse al 0,4 %.

El escenario central descrito está sujeto a ciertos riesgos de desviación en ambas direcciones. Por lo que hace referencia al contexto

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

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2013	Proyección actual		Proyección de julio de 2014 (b)	
		2014	2015	2014	2015
PIB	-1,2	1,4	2,0	1,3	2,0
Consumo privado	-2,3	2,3	2,6	1,6	1,6
Consumo público	-2,9	0,7	-1,6	-0,8	-1,5
Formación bruta de capital fijo	-3,8	2,8	5,2	1,8	4,2
Inversión en bienes de equipo y activos inmateriales	5,6	11,8	8,0	8,7	7,7
Inversión en construcción	-9,2	-2,7	3,4	-3,2	1,7
Exportación de bienes y servicios	4,3	4,3	4,6	4,6	5,9
Importación de bienes y servicios	-0,5	7,5	5,6	4,7	4,5
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-2,7	2,1	2,2	1,2	1,4
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	1,4	-0,8	-0,2	0,1	0,6
Deflactor del PIB	0,7	-0,4	0,4	-0,1	0,6
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	-3,3	0,8	1,6	0,4	1,4
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	2,1	0,5	1,1	1,3	1,6

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

Último dato publicado de la CNTR: tercer trimestre de 2014. Datos base 2010.

a Fecha de cierre de las predicciones: 15.12.2014.

b Las proyecciones de julio se realizaron a partir de las series de la CNTR según la metodología SEC-95 (base 2008).

exterior, la evolución de los mercados de exportación podría ser más desfavorable que la proyectada, dado el escenario de crecimiento frágil de la zona del euro y la incertidumbre sobre la profundidad de la desaceleración de algunos mercados emergentes, en particular de aquellos cuyos ingresos se están viendo mermados por la evolución del precio del crudo, dada su condición de países productores. En sentido opuesto, una mejora en las condiciones financieras, ligada a las medidas extraordinarias de política monetaria adoptadas recientemente y al impacto positivo sobre las condiciones de la oferta crediticia que pueda tener el ejercicio de evaluación global del sector bancario culminado en octubre, así como una mayor moderación de los precios del crudo y del tipo de

cambio del euro con respecto a las hipótesis implícitas en estas proyecciones, podrían determinar una evolución más positiva del producto. En el ámbito de los precios, los riesgos de que se produzcan desviaciones en torno al escenario central de inflación se encuentran algo sesgados a la baja, como consecuencia de la persistencia de un elevado grado de holgura en la utilización de los factores productivos y de una eventual prolongación del descenso del precio del petróleo, más allá de lo recogido por los supuestos aplicados en este ejercicio. No obstante, existen algunas fuentes de potenciales desviaciones al alza que podrían compensar parcialmente el efecto desinflacionario de los factores anteriores, como la que podría resultar de una depreciación más acusada del euro.

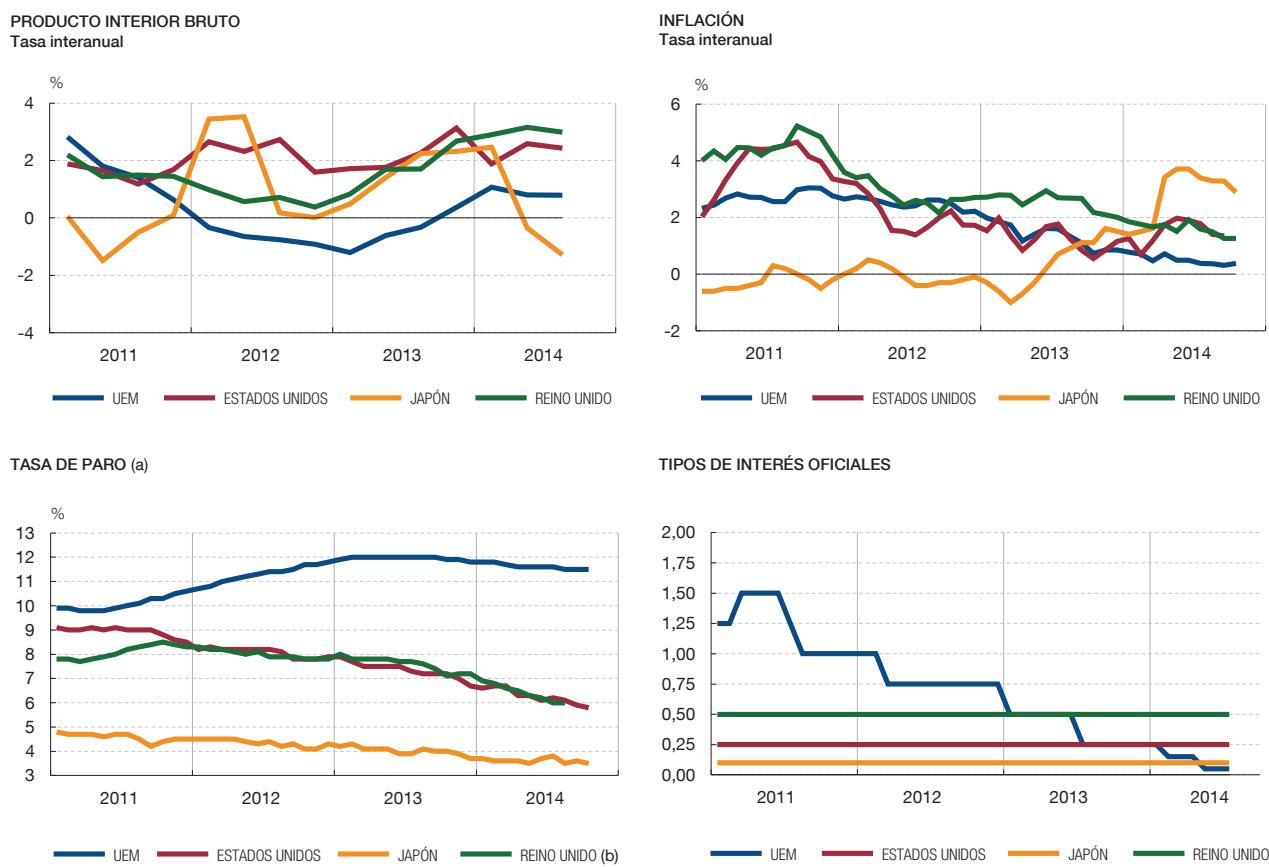
2.1 Entorno exterior del área del euro

Durante los últimos tres meses, la evolución de la actividad en las economías avanzadas ha sido dispar, intensificándose las divergencias cíclicas entre Estados Unidos y Reino Unido, donde la recuperación ha tendido a consolidarse, y Japón y la zona del euro, donde ha tendido a debilitarse. Por su parte, las economías emergentes han registrado una desaceleración, destacando los casos de China, por su importancia global, y de aquellas economías que son más sensibles al cambio de ciclo de las cotizaciones de las materias primas. En conjunto, como resultado del decepcionante comportamiento de la actividad en diversas áreas, las previsiones de crecimiento de la economía mundial han seguido revisándose a la baja. A su vez, la debilidad de la recuperación y la rebaja en las perspectivas de demanda mundial han propiciado nuevos descensos en los precios de las materias primas, que en el caso del petróleo se han visto acentuados por la tendencia al aumento progresivo de la oferta. El marcado descenso de los precios del crudo, que tiene impactos diferenciados en distintos grupos de países, se configura como un elemento esencial en la actual coyuntura de la economía mundial (véase recuadro 2).

La contención de los precios de los productos primarios y la desaceleración de la actividad han propiciado la moderación de los precios de producción y de consumo, y el establecimiento de un entorno general de bajas presiones inflacionistas. En este contexto, el tono de las políticas monetarias en las principales economías avanzadas ha tendido a reflejar las diferencias cíclicas que se mencionaban antes: mientras que en Estados Unidos y Reino Unido se anticipa el inicio del ciclo alcista de los tipos de interés a lo largo del año próximo (aunque los mercados han tendido a retrasar la fecha concreta de inicio), en Japón se acaban de introducir nuevas medidas de expansión monetaria.

Los mercados financieros de las economías avanzadas mostraron un comportamiento favorable durante la mayor parte del trimestre, una vez superado el episodio de inestabilidad de mediados de octubre. En los mercados cambiarios, el dólar continuó con su tendencia apreciadora frente al resto de divisas a lo largo del trimestre, en consonancia con las diferencias señaladas entre los ciclos de política monetaria de las principales economías. No obstante, las rentabilidades de los bonos soberanos cayeron de forma casi homogénea en estas economías. Por el contrario, en los mercados emergentes se ha observado un deterioro gradual desde finales de agosto, salpicado por episodios de mayor tensión asociados a acontecimientos concretos. En el mes de diciembre, con el trasfondo del continuado descenso del precio del petróleo, las tensiones financieras en algunos países productores, como Rusia, se han intensificado notablemente, y se ha producido un movimiento generalizado de aversión al riesgo, con aumento de la volatilidad, caídas en los principales índices bursátiles, ampliación de los diferenciales soberanos y depreciaciones cambiarias. Dentro de los mercados emergentes, se ha apreciado una marcada dicotomía entre Asia, donde el deterioro ha sido menor, y América Latina y algunos países de Europa del Este, más afectados no solo por la fuerte caída del precio del petróleo, sino también por la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania, y algunos factores específicos, como la debilidad económica y la incertidumbre electoral en Brasil. En todo caso, los mercados financieros han venido mostrando una elevada sensibilidad a noticias negativas y una dependencia elevada de la actuación de los bancos centrales.

En los mercados de materias primas, como se ha comentado antes, el precio del petróleo acentuó la senda descendente iniciada en el trimestre anterior, reflejando un exceso de



FUENTES: Datastream y Banco de España.

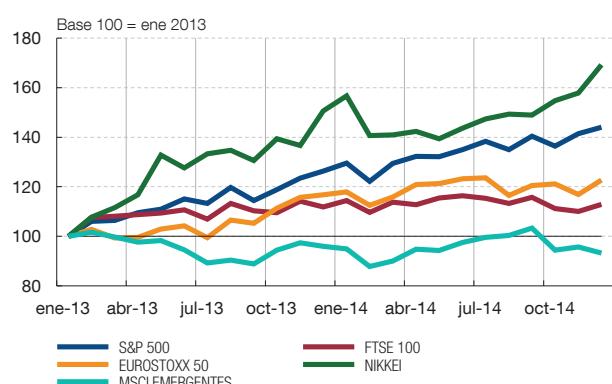
a Porcentaje de la población activa.

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

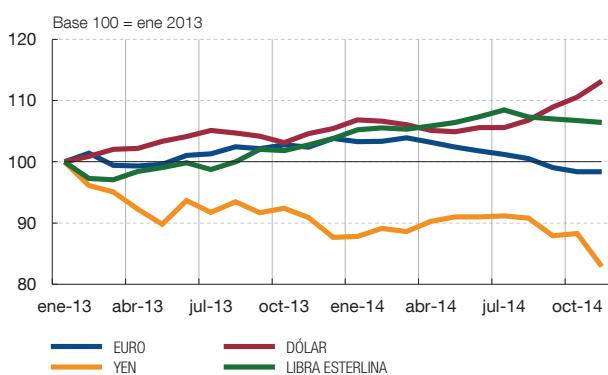
oferta que posiblemente perdurará en los próximos trimestres. La expansión del *shale oil* en Estados Unidos y la recuperación de la producción de algunos países de la OPEP (Libia e Irán, principalmente) no se están viendo compensadas por una menor extracción de crudo en otros países del cartel, en especial Arabia Saudí, como se constató en la reunión de la OPEP del 27 de noviembre. En los últimos días, el precio del barril de Brent ha llegado a situarse por debajo de los 60 dólares, más de un 40 % por debajo del observado en junio. Los precios de metales y alimentos también siguieron mostrando una tendencia a la baja.

La ampliación de las divergencias cíclicas en las economías avanzadas ha sido el resultado, principalmente, de la evolución favorable de la economía en Estados Unidos y la entrada en recesión técnica de Japón. En Estados Unidos el crecimiento del PIB del tercer trimestre se revisó al alza hasta el 3,9 %, en tasa intertrimestral anualizada, y los datos del mercado de trabajo y del consumo privado han sido mejores de lo esperado, lo que ha compensado el impacto de un contexto exterior más débil y de la apreciación del dólar. Por el contrario, en Japón el crecimiento estimado del PIB en el tercer trimestre se revisó a la baja, hasta el -1,9 % en tasa intertrimestral anualizada, tras el -7,3 % registrado en el segundo trimestre. En Reino Unido, el crecimiento del PIB alcanzó el 0,7 % (sin anualizar) en el tercer trimestre, aunque reflejó una desaceleración de la inversión privada, compensada parcialmente por el avance del consumo público. Cabe señalar la ausencia de presiones inflacionistas en estas tres economías, apreciándose incluso recortes en la tasa de variación de los precios de consumo mayores de los esperados en Reino Unido (hasta el 1 % en noviembre) y Japón (hasta el 0,9 %, descontando el efecto del alza impositiva de

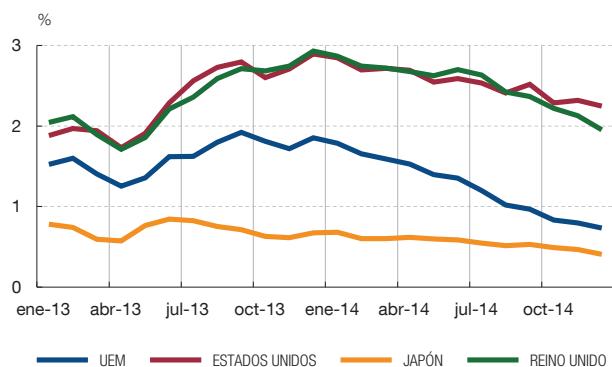
ÍNDICES BURSÁTILES



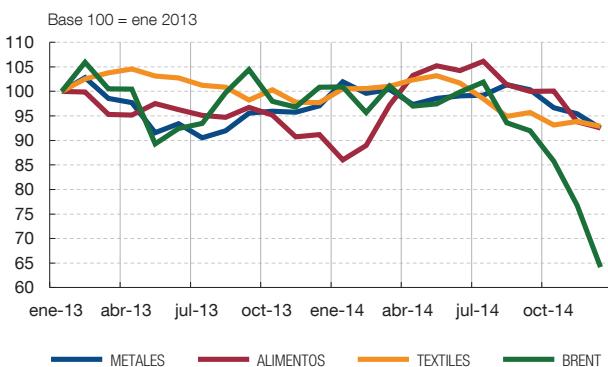
TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (a)



MATERIAS PRIMAS



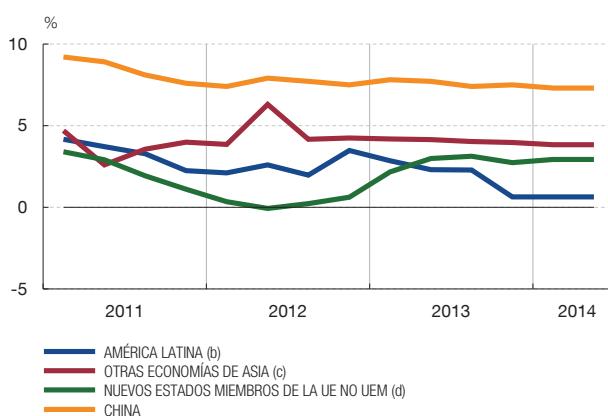
FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Rendimientos de la deuda pública a diez años.

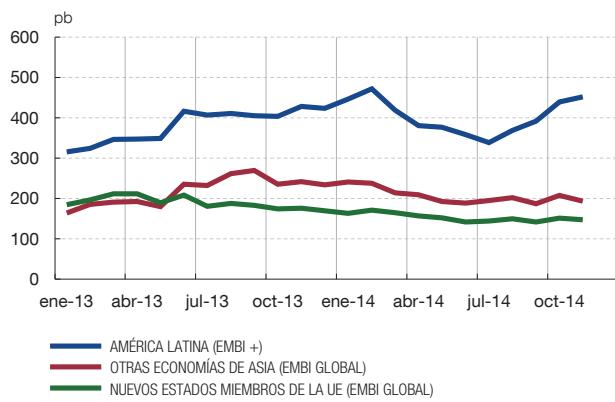
abril), en ambos casos por debajo de los objetivos de sus bancos centrales. En cuanto al tono de las políticas monetarias, en Estados Unidos el Comité de Política Monetaria modificó ligeramente la orientación futura sobre cuándo se produciría la primera subida del tipo de interés oficial, que, aunque dependiente de los datos económicos, no se produciría hasta al menos la reunión de finales de abril. Asimismo, el Comité publicó nuevas proyecciones, destacando la reducción de la inflación prevista para finales de este año y de 2015, aunque no se produjeron cambios relevantes en las proyecciones de la inflación subyacente. Mientras, el Banco de Japón, en su reunión de octubre, acordó una ampliación de su programa de expansión monetaria. En el ámbito fiscal, en Estados Unidos cabe destacar la aprobación de las autorizaciones de algunas partidas de gasto público contenidas en el presupuesto para el año fiscal 2015, disipando así el riesgo de cierre de algunos departamentos y agencias de la Administración Federal, y en Japón el retraso de la elevación prevista para octubre de 2015 en el tipo del gravamen sobre el consumo, medida que propició el recorte del *rating* soberano japonés por parte de Moody's. El primer ministro japonés ha visto respaldada en las urnas su estrategia de política económica, al revalidar su mayoría en unas elecciones anticipadas.

Las economías emergentes registraron, en general, una ralentización, que fue más acusada en las economías de América Latina y en las del entorno de Rusia, más afectadas por las caídas de los precios de las materias primas y, en el segundo caso, además, por

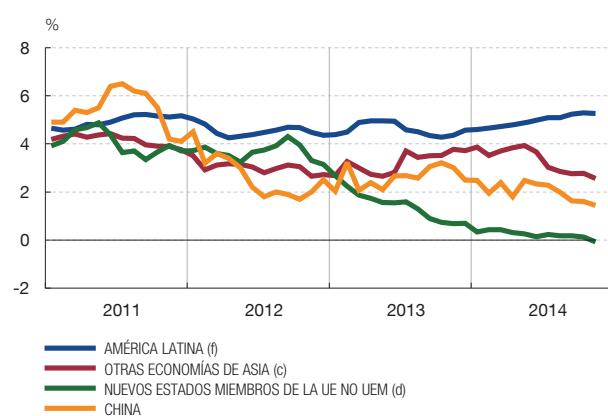
PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual



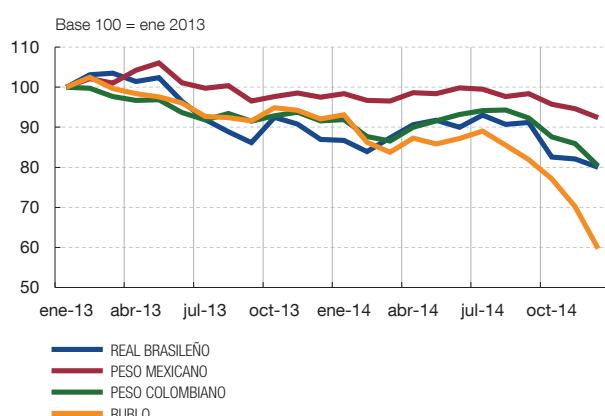
DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL DÓLAR (e)



PRECIOS DE CONSUMO
Tasa interanual



TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR (g)



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

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

el impacto de las sanciones impuestas a Rusia. En América Latina, el crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre continuó en tasas muy moderadas en Brasil y Chile (-0,2 % y 0,8 %, respectivamente) y algo más elevadas en México, Perú y Colombia (2,2 %, 1,8 % y 4,3 %, respectivamente), si bien en general estos registros estuvieron por debajo de lo esperado. A pesar de ello, la inflación en la región se mantuvo en cotas elevadas (véase gráfico 4). Las economías de Asia emergente —incluyendo China— registraron, en promedio, un ligero descenso del crecimiento del PIB en el tercer trimestre, si bien los indicadores más recientes apuntarían a una mayor debilidad. Finalmente, Rusia experimentó una notable ralentización de su actividad, situándose el crecimiento del PIB en el 0,7 % en el tercer trimestre, lo que está afectando de modo significativo a las economías de su entorno.

En este contexto, las políticas monetarias han reaccionado de manera acorde a la diversidad de situaciones, destacando, por un lado, las elevaciones del tipo oficial en Rusia

en 900 puntos básicos (pb), hasta el 17 % —para tratar de frenar la tendencia depreciatoria sufrida por el rublo—, y en Brasil en 75 pb, hasta el 11,756 %; el banco central de México anunció que intervendrá en los mercados cambiarios si el tipo de cambio se deprecia al menos un 1,5 % con respecto al cambio del día anterior —en contra de su práctica reciente—. Por otro lado, el banco central de China redujo los tipos de interés de referencia para préstamos y depósitos, a la par que ampliaba el margen de flexibilidad para estos últimos. En el caso de China, estas medidas han venido acompañadas de distintos avances en la reforma financiera (la conexión entre las bolsas de Shangai y Hong Kong, la potenciación de la convertibilidad del renminbi y el anuncio de la consulta pública sobre el Fondo de Garantía de Depósitos, entre otros) y de algunos estímulos fiscales para segmentos específicos.

Las perspectivas económicas para los próximos meses han seguido deteriorándose en alguna medida. En el caso de las economías desarrolladas, solamente Estados Unidos y Reino Unido muestran una evolución de la actividad que les permita plantearse un cambio en el tono de su política monetaria. La reducción de los precios de petróleo tendrá un impacto positivo en la actividad de estas economías, pero también recortará aún más sus ya moderados niveles de inflación, con el riesgo que esto supone para el anclaje de las expectativas, aunque también permitirá que las políticas monetarias expansivas se mantengan más tiempo. En el caso de las economías emergentes, la moderada desaceleración de China y la efectividad de las políticas aplicadas seguirán siendo determinantes. Para este conjunto de países, los precios del petróleo (y del resto de las materias primas) tienen efectos diferenciales muy importantes, favoreciendo, en general, a los países del continente asiático y perjudicando a los países latinoamericanos y a algunos del Este europeo. De hecho, aquellos que presentan mayores vulnerabilidades y que cuentan con menos colchones financieros ya se están viendo fuertemente castigados por los mercados financieros. La posibilidad de contagio constituye, por tanto, un riesgo añadido.

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

En los meses finales del año la recuperación económica perdió vigor en el área del euro, lastrada por la debilidad de la demanda interna y, en particular, de la inversión y por la pérdida de impulso del comercio mundial. La tasa de inflación permaneció en niveles históricos mínimos, muy alejada de la referencia del 2 %. Las proyecciones del BCE, publicadas a principios de diciembre, evidencian un deterioro significativo de las perspectivas económicas del área a medio plazo al recortar en casi 1 pp las expectativas de crecimiento para el período de 2015-2016 y alejan en el tiempo las perspectivas de que la inflación retorne a tasas compatibles con el objetivo de estabilidad de precios.

La persistencia de tasas de inflación excesivamente bajas y la debilidad de la demanda acen-túan los riesgos de desanclaje de las expectativas de inflación, que han continuado deteriorándose a pesar del paquete de medidas de política monetaria adoptadas en junio y septiembre. Por ello, el Consejo de Gobierno del BCE ha anunciado que analizará a principios de 2015 el alcance de esas medidas. El análisis cubrirá tanto la vertiente habitual de los efectos sobre los riesgos para la estabilidad de precios como la relativa a su intención declarada de incrementar el tamaño del balance hasta los niveles de comienzos de 2012. Agotado el margen de maniobra en el ámbito convencional de la política monetaria, el Consejo de Gobierno ha subrayado, además, la unanimidad existente en su seno para adoptar, en caso necesario, medidas no convencionales adicionales, que podrían implicar la extensión de los programas de compra vigentes a nuevos activos privados o públicos.

En otros ámbitos de la política económica, hay que destacar también que, tras la publicación a finales de octubre de los resultados de la evaluación global de los balances bancarios,

	2013				2014			
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Contabilidad Nacional (tasa intertrimestral)								
Producto interior bruto	-0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	0,1	0,2	
Consumo privado	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	
Consumo público	0,0	0,1	0,2	0,3	0,1	0,3	0,3	
Formación bruta de capital fijo	-2,3	0,7	0,6	0,7	0,3	-0,6	-0,2	
Importaciones	0,0	1,4	1,6	0,2	0,4	1,3	1,2	
Exportaciones	0,3	1,8	0,7	0,8	0,4	1,4	0,8	
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	-0,6	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,3	
Variación de existencias	0,1	-0,1	0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,0	
Demandada exterior neta	0,1	0,2	-0,3	0,3	0,0	0,1	-0,1	
Otros indicadores								
PIB (tasa interanual)	-1,2	-0,6	-0,3	0,4	1,1	0,8	0,8	
Tasa de paro	12,0	12,0	12,0	11,9	11,8	11,6	11,5	11,6
IAPC (tasa interanual)	1,7	1,6	1,1	0,8	0,5	0,5	0,3	0,3
Rendimiento deuda pública a diez años UEM	3,0	3,2	3,3	3,3	2,8	2,2	1,8	1,5
Diferencial deuda pública (pb) a diez años Estados Unidos-UEM	-117,3	-71,6	-70,3	-33,8	-3,3	34,3	73,5	87,6
Apreciación/depreciación del TCEN-20 (b)	0,2	2,5	3,1	4,9	0,5	-0,9	-4,8	-4,4
Déficit público (% PIB)	-3,6	-3,4	-3,3	-2,9	-2,8	-2,6		
Deuda pública (% PIB)	90,6	91,7	91,1	90,9	91,9	92,7		
M3 (tasa interanual)	2,5	2,4	2,0	1,0	1,0	1,6	2,5	2,5
M1 (tasa interanual)	7,0	7,5	6,6	5,7	5,6	5,4	6,2	6,2

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

a Información disponible hasta el día 18 de diciembre de 2014.

b Variación porcentual acumulada en el año.

se puso en marcha en noviembre el Mecanismo Único de Supervisión, de modo que el BCE ha asumido las funciones de supervisor prudencial del área. Se consolida así un hito de gran trascendencia en el proceso de creación de la Unión Bancaria. En diciembre, además, el Consejo de Gobernadores del MEDE aprobó el nuevo instrumento de recapitalización directa de entidades bancarias sistémicas viables, una vez se hayan agotado todas las posibilidades alternativas de recapitalización privada y pública. Estos avances se complementarán con la próxima puesta en marcha del Mecanismo y Fondo Únicos de Resolución y la entrada en vigor de la directiva armonizadora de los fondos nacionales de garantía de depósitos.

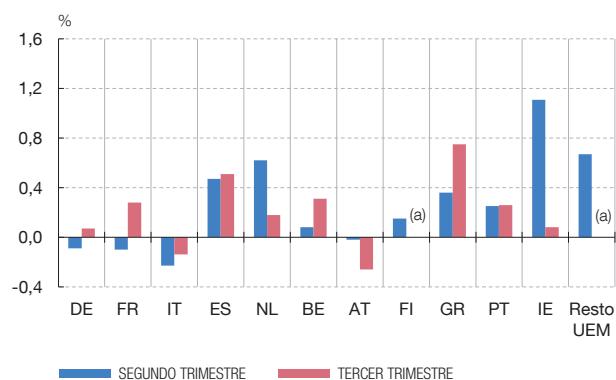
EVOLUCIÓN ECONÓMICA

Según la estimación final de la Contabilidad Nacional, el PIB del área del euro avanzó moderadamente en el tercer trimestre de 2014, refrendando el debilitamiento de la fase de recuperación que se inició en la primavera de 2013 (véase cuadro 2). El crecimiento se apoyó en la aceleración del consumo privado y el mantenimiento de la expansión del consumo público, mientras que la formación bruta de capital fijo registró un nuevo retroceso. La contribución positiva de la demanda interna al crecimiento de la actividad (0,3 %) se vio compensada en parte por la aportación negativa de la variación de existencias (-0,1 %), mientras que la demanda exterior neta mantuvo una aportación nula, al registrar las exportaciones crecimientos similares a los de las importaciones. El desglose por ramas de actividad revela un avance muy contenido del valor añadido industrial y de los servicios, mientras que la construcción

PRODUCCIÓN Y EMPLEO
Tasa interanual



PIB POR PAÍSES
Tasa intertrimestral



INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y SERVICIOS



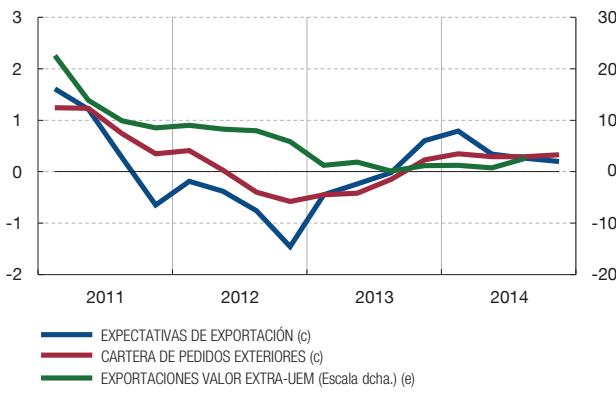
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE EXPORTACIONES



FUENTES: Eurostat, Markit Economics y Banco de España.

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

registró una nueva caída. Por países, la mayor parte de las economías registraron crecimientos positivos del producto, aunque de modesta magnitud. Así, en Alemania el PIB creció ligeramente, lastrado por el retroceso de la inversión, mientras que en Francia alcanzó un impulso algo mayor, apoyado en la evolución favorable del consumo público. En cambio, Italia siguió inmersa en una recesión profunda que se prolonga desde hace ya trece trimestres.

La información coyuntural correspondiente al cuarto trimestre confirma la falta de vigor de la recuperación en el área del euro (véase gráfico 5). Por el lado de la oferta, los indicadores de confianza empresarial mostraron señales dispares. Así, mientras que los elaborados por la Comisión Europea (CE) se situaron en media del trimestre por encima de los niveles alcanzados en el período de julio-septiembre, tanto en la industria como en los servicios, los basados en las encuestas realizadas a los directores de compras registraron un cierto retroceso. Por su parte, la producción industrial avanzó ligeramente en octubre. En este entorno de crecimiento reducido, la tasa de paro se mantuvo estancada en el 11,5 %, mientras que las expectativas de creación de empleo procedentes de las encuestas de la CE mejoraron en el sector servicios y de la construcción, retrocediendo, sin embargo, en la industria.

Por el lado de la demanda, los indicadores de consumo sugieren una cierta moderación de su ritmo de crecimiento, ya que, aunque las ventas del comercio al por menor repuntaron en octubre, la confianza de los consumidores y del comercio minorista retrocedió en el conjunto de octubre y noviembre en comparación con el promedio del tercer trimestre. La inversión, por su parte, podría haber atenuado su ritmo de caída, en un contexto en el que el grado de utilización de la capacidad productiva se ha mantenido estable y las empresas industriales han mejorado la valoración de su cartera de pedidos. Por último, las expectativas de exportación se recuperaron ligeramente en octubre y noviembre, al igual que lo hizo la cartera de pedidos exteriores en el conjunto del trimestre.

Todo ello apunta a que la expansión de la actividad continuará en los próximos meses, si bien a un ritmo muy moderado que dificultará reducir las elevadas *brechas de producción y empleo* existentes. Más a medio plazo, la debilidad de algunas economías emergentes podría frenar el crecimiento de las exportaciones, pese a que estas podrían haberse visto favorecidas en los meses recientes por la depreciación del tipo de cambio del euro. Además, el proceso de recomposición de balances en que se hallan inmersos empresas y hogares y la persistencia de niveles elevados de incertidumbre lastrarán la recuperación de la demanda interna, y particularmente de la inversión. En este contexto, y en línea con las predicciones de la mayoría de los organismos internacionales y analistas privados, en diciembre el Eurosistema recortó en casi 1 pp su proyección de crecimiento del PIB para los dos próximos años, situándolo en el 1 % en 2015 y en el 1,5 % en 2016 (véase cuadro 3).

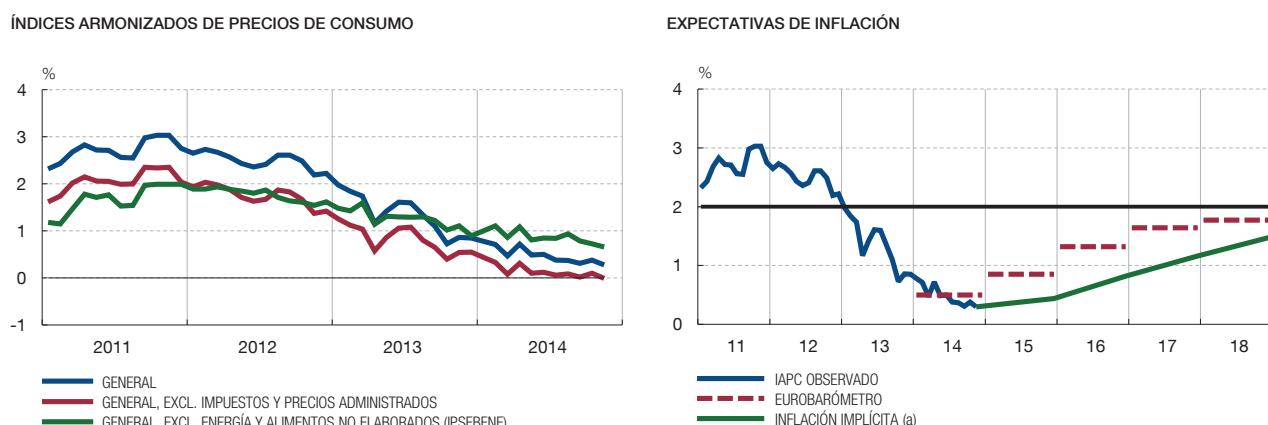
La inflación del área del euro volvió a descender en noviembre, hasta situarse en el 0,3 %. Aunque parte de los movimientos recientes reflejan el retroceso de los precios de la energía, la evolución extremadamente contenida es más general, ya que la situación de debilidad de la demanda agregada ha afectado de forma muy notable al resto de los componentes menos volátiles. Así, la contracción de los precios de los bienes industriales no energéticos y la moderación de los precios de los servicios han propiciado que la inflación subyacente, medida por el IPSEBENE, se desacelere hasta el 0,7 %, muy alejada de la referencia del 2 %. Por su parte, los precios industriales mantuvieron en octubre su ritmo de caída (un -1,3 %) y los indicadores de negociación salarial mantienen avances muy

	2015		2016	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (diciembre de 2014)	1,0	0,7	1,5	1,3
Comisión Europea (noviembre de 2014)	1,1	0,8	1,7	1,5
Fondo Monetario Internacional (octubre de 2014)	1,3	0,9	1,7	1,2
OCDE (noviembre de 2014)	1,1	0,6	1,7	1,0
Consensus Forecast (diciembre de 2014)	1,1	0,6	...	...
Eurobarómetro (diciembre de 2014)	1,2	0,6	...	...

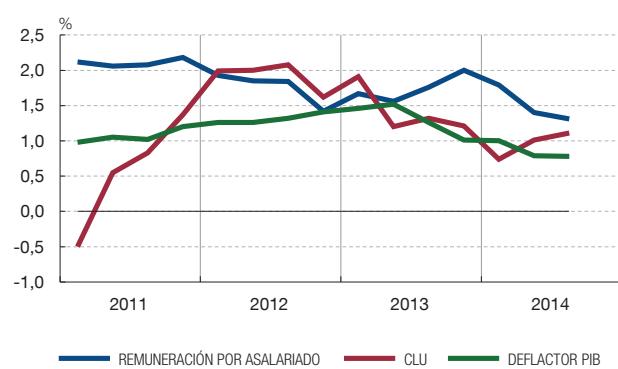
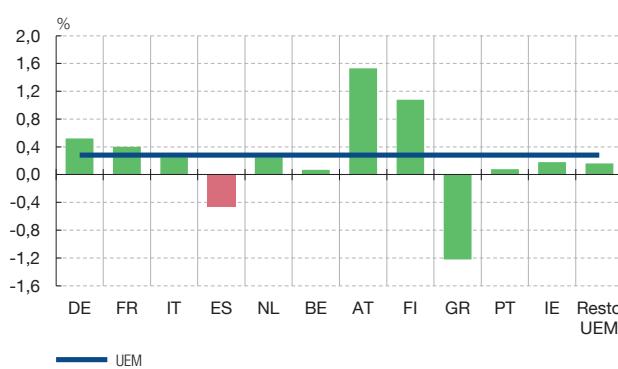
FUENTES: Banco Central Europeo, Comisión Europea, Consensus Forecast, Fondo Monetario Internacional, MJ Economics y Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

UEM. INDICADORES DE PRECIOS Tasas de variación interanual

GRÁFICO 6



SALARIOS Y COSTES

IAPC GENERAL POR PAÍSES
Noviembre de 2014

FUENTES: Eurostat, Reuters y Banco Central Europeo.

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

moderados. En este contexto, el BCE llevó a cabo una notable reducción de sus proyecciones de inflación para 2015 y 2016, situándolas en el 0,7 % y el 1,3 %, respectivamente. Estas cifras no incorporan, además, el impacto de la evolución más reciente del precio del petróleo y de otras materias primas, lo cual imprime riesgos a la baja a ese escenario central de inflación, al menos en el corto plazo. A más largo plazo, los indicadores de expectativas de inflación que se derivan de los mercados financieros continuaron

deteriorándose, a pesar de las medidas de política monetaria adoptadas por el BCE desde junio (véase gráfico 6).

En noviembre, la Comisión Europea inició el Semestre Europeo de 2015 con la publicación del *Informe Anual de Crecimiento*, que en esta ocasión pone el acento en la urgencia de lograr una recuperación más vigorosa de la inversión al tiempo que se avanza en las reformas estructurales y se mantiene la responsabilidad fiscal. En esta línea, la Comisión presentó el Plan de Inversiones Europeo, que tiene como objetivo movilizar recursos públicos y privados por valor de 315 mm de euros hacia sectores clave como los de las infraestructuras, la educación, la investigación y la innovación. El informe establece además un compromiso renovado de reforma estructural tanto a nivel de la UE, respecto a la cual destaca la necesidad de completar el mercado único, como en los Estados miembros, que deberían profundizar en la transformación de sus mercados de trabajo, para potenciar la creación de empleo, y de los sistemas fiscales, para hacer compatible la reducción de los elevados niveles de deuda pública con la reactivación del crecimiento económico (véase recuadro 3). En el ámbito de la vigilancia de los desequilibrios macroeconómicos, la Comisión presentó el *Informe sobre el Mecanismo de Alerta*, donde se identifican once Estados miembros, entre los que se encuentran Alemania, Francia, Italia y España, para los que se van a realizar exámenes en profundidad de los desequilibrios detectados.

EVOLUCIÓN FINANCIERA Y POLÍTICA MONETARIA

Las condiciones financieras en el área del euro han continuado mejorando en la recta final del año. Esta mejoría, sin embargo, se ha trasladado —todavía solo de manera parcial— al coste real de la financiación para empresas y familias, en un entorno económico en que el deterioro de las perspectivas de crecimiento ha recortado de forma significativa las expectativas de inflación a medio y largo plazo.

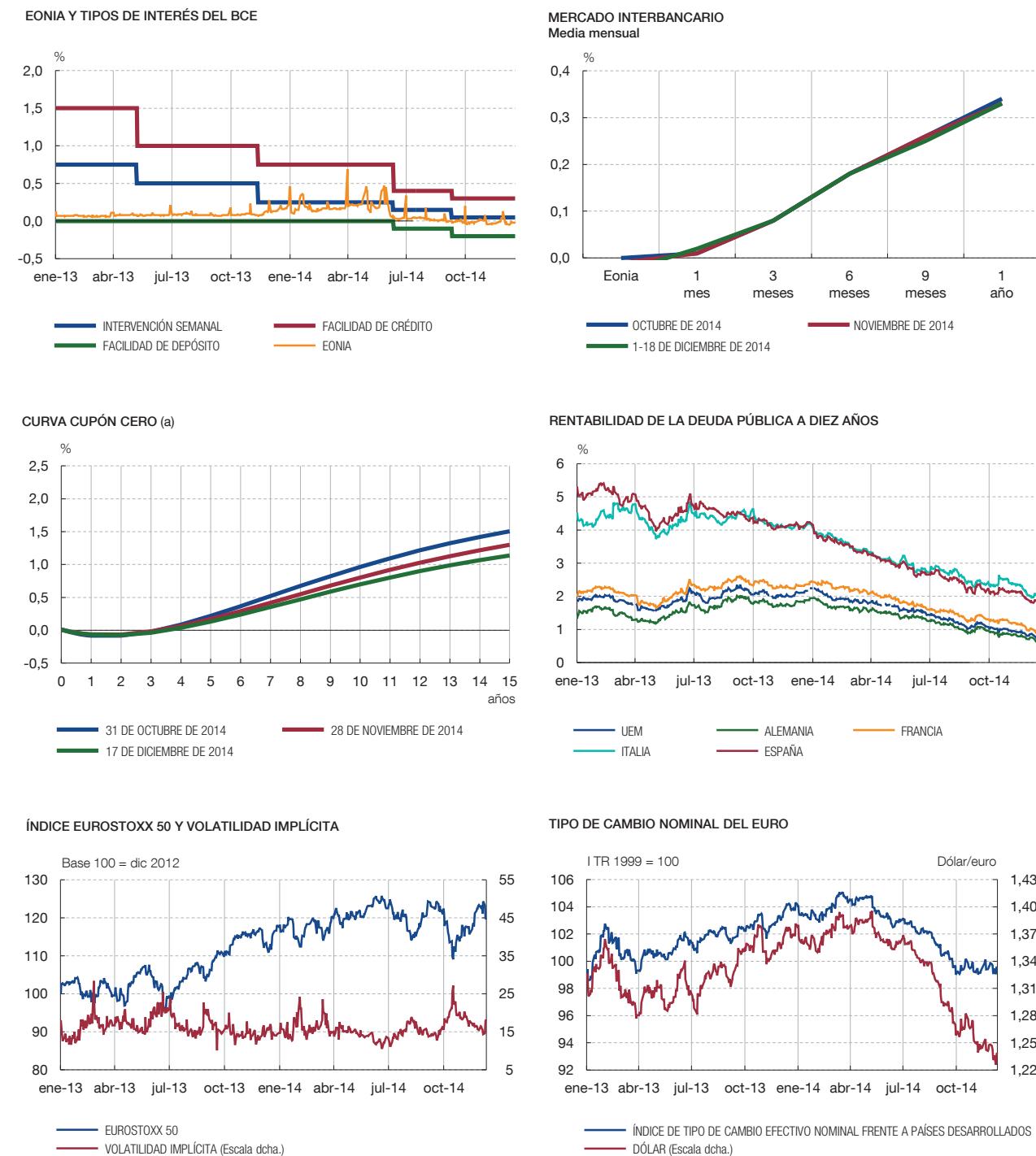
En los mercados de deuda pública, las rentabilidades alcanzaron durante el trimestre nuevos mínimos históricos de manera generalizada. La deuda pública griega fue la única excepción debido a los efectos que la incertidumbre política en el país está teniendo sobre las expectativas de finalización exitosa del actual programa de asistencia financiera, que se ha prorrogado dos meses, es decir, hasta febrero de 2016. La rentabilidad del bono alemán a diez años se redujo hasta alcanzar, a mediados de diciembre, el 0,6 %, 36 pb por debajo de los valores de finales del tercer trimestre. De este modo, el diferencial con respecto a la deuda americana se ha elevado hasta el entorno de los 150 pb en dicha referencia (véase gráfico 7).

En los mercados cambiarios, el tipo de cambio efectivo nominal del euro (TCEN) se apreció un 2 % en el período de octubre-diciembre, tras la depreciación registrada en los dos trimestres anteriores. Este comportamiento, no obstante, es el resultado de evoluciones muy dispares en los tipos de cambio bilaterales. Así, el euro continuó depreciándose frente al dólar, aunque de manera más moderada que en el trimestre previo —un 2,4 %—, cotizando a finales de diciembre en el entorno de los 1,23 \$/€. Por su parte, desde mediados de octubre el euro se apreció un 7,7 % frente al yen, tras las medidas expansivas de política monetaria implementadas por el Banco de Japón, y en torno al 50 % frente al rublo (véase gráfico 7).

En los mercados bursátiles, que vieron incrementada su volatilidad, las noticias económicas que confirmaban la pérdida de vigor de la recuperación del área del euro y las perspectivas cambiantes sobre la potencial respuesta de la política monetaria dominaron la evolución de las cotizaciones. A fecha de cierre de este boletín, el índice EUROSTOXX 50 acumulaba una caída del 2,2 % a lo largo del cuarto trimestre y una subida del 1,4 % en el conjunto del año.

TIPOS DE INTERÉS OFICIALES Y CONDICIONES FINANCIERAS

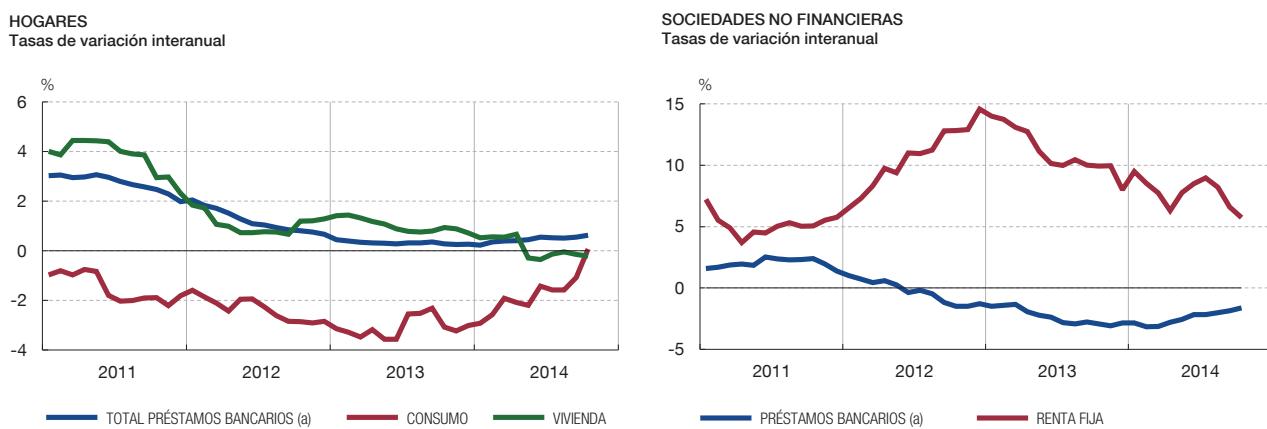
GRÁFICO 7



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

Por último, el crédito continuó contrayéndose en el conjunto del área, si bien a un ritmo menor que el de los meses precedentes, mostrando una tenue mejoría hasta octubre. El ritmo de contracción de los préstamos a sociedades no financieras siguió reduciéndose en tasa interanual, hasta situarse en el 1,6 % en términos ajustados de titulización y ventas, dos décimas menos que el registro de septiembre (véase gráfico 8). Por su parte, los préstamos a hogares mantuvieron el débil ritmo de expansión que han venido registrando en los últimos trimestres, un 0,6 % interanual en octubre. No obstante, los préstamos al consumo



FUENTE: Banco Central Europeo.

a Ajustados de titulización y ventas.

se aceleraron de manera significativa, lo que permitió que este agregado mostrara por primera vez desde marzo de 2009 crecimientos interanuales ligeramente positivos. El agregado monetario amplio M3 mantuvo una tasa de variación interanual muy moderada del 2,5 %.

En este contexto, el BCE, que en el trimestre anterior había agotado su margen de maniobra convencional y había vuelto a hacer un uso intensivo de herramientas no convencionales, ha pasado a poner mayor énfasis en sus comunicaciones en el papel del tamaño y la composición de su balance en la provisión de estímulos monetarios. En las reuniones de noviembre y diciembre mantuvo los tipos de interés oficiales en los niveles mínimos establecidos en septiembre, pero anunció su intención de expandir el balance del BCE hasta los niveles de comienzos de 2012. A lo largo del trimestre se pusieron en marcha el tercer programa de compras de bonos bancarios garantizados (CBPP3, por sus siglas en inglés) y el programa de compras de bonos de titulización de activos (ABSPP), ambos anunciados en septiembre, acumulando compras por un valor de alrededor de 24.800 millones y 800 millones de euros, respectivamente. De igual forma, el 11 de diciembre tuvo lugar la segunda de las ocho operaciones previstas en relación con la nueva facilidad de financiación a más largo plazo vinculada a la concesión de préstamos (conocida como TLTRO), con una demanda de recursos próxima a los 130 mm de euros. En las dos subastas celebradas hasta la fecha, el programa ha supuesto una inyección de 212 mm de euros, algo por debajo de las expectativas de mercado. A comienzos de 2015, el Consejo de Gobierno analizará la suficiencia del paquete de medidas desplegado y, por tanto, la eventual necesidad de introducir medidas (no convencionales) complementarias. El compromiso del Consejo de Gobierno del BCE para adoptar esas medidas en caso necesario es unánime, como volvió a reiterar tras su reunión de primeros de diciembre. Como también ha señalado en distintas ocasiones su presidente, las nuevas medidas no convencionales podrían incluir la extensión de los programas de compra a nuevos activos privados y públicos.

El precio del petróleo ha experimentado una acusada reducción desde mediados de junio. Si el 19 de junio el barril de Brent alcanzaba los 115 dólares, el precio a mediados de diciembre había caído en más de 50 dólares, bordeando los 60. Este descenso, que supone una masiva redistribución de recursos a nivel global, desde los países exportadores de crudo hacia los importadores, tiene un impacto global, cuya magnitud dependerá del origen de la caída del precio y de su persistencia en el tiempo. Este recuadro repasa brevemente los factores que explican esta caída y ofrece una valoración de su impacto global.

Un elemento central que ha favorecido un descenso tan pronunciado del precio del petróleo ha sido el aumento de la producción de Estados Unidos desde 2010, asociado a las nuevas técnicas de extracción de crudo en campos que se consideraban ya exhaustos. Así, Estados Unidos produce en la actualidad 12 millones de barriles al día (mbd), cuatro más que en 2010, contribuyendo de modo destacado al significativo aumento de la oferta de petróleo en los últimos años. Para apreciar la magnitud de este desarrollo, cabe señalar que la producción total de Irak, el segundo mayor productor de crudo de la OPEP, es de 3,3 mbd.

Este aumento en la oferta se había visto enmascarado transitoriamente por caídas en la producción en países como Libia o Irán, debido a problemas internos o a sanciones internacionales. Sin embargo, en 2014 estos elementos han ido diluyéndose, lo que ha impulsado aún más la oferta de crudo en un entorno de demanda debilitada ante las dudas sobre el crecimiento económico global. En una situación así, el papel tradicional de Arabia Saudí había sido el de actuar como «estabilizador del mercado», reduciendo su producción para acomodar la demanda en la medida de lo posible y evitar fluctuaciones excesivas de los precios. Sin embargo, en esta ocasión Arabia Saudí ha señalizado, tanto a través de su actuación en el mercado como formalmente en la reunión de la OPEP del 27 de noviembre, su intención de mantener su nivel de producción actual, pese a que esto suponga una caída en los precios como la que efectivamente se ha observado.

En los próximos años, los precios del crudo continuarán estando determinados por la evolución de la demanda global, asociada al crecimiento económico, los eventuales problemas en la oferta de algunos productores y la voluntad de Arabia Saudí de mantener su estrategia como estabilizador del mercado. Dado que estos eventos son, por su propia naturaleza, muy difíciles de anticipar, para valorar el impacto de la evolución del precio del petróleo en la economía global, en este recuadro se consideran tres posibles escenarios¹ para el precio del petróleo: i) un escenario base en el que los precios del petróleo siguen la senda implícita en los contratos de futuros sobre el barril de Brent existente a principios del mes de diciembre, momento de la elaboración de este recuadro, ascendiendo ligeramente hasta el entorno de los 80 dólares por barril a finales de 2016; ii) un escenario alcista en el que los precios recuperan el nivel de los 100 dólares a finales de 2016, y iii) un escenario bajista en el que los precios se mantienen en el entorno de los 70 dólares durante los próximos dos años. El panel izquierdo del gráfico 1 muestra la evolución de los precios en los tres casos considerados.

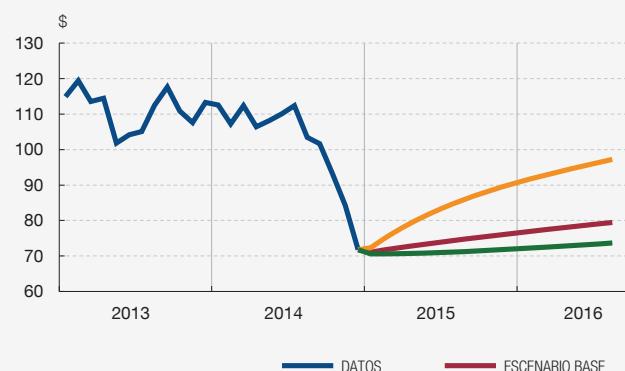
Estos escenarios se han construido mediante un modelo de equilibrio general, con Arabia Saudí actuando como productor dominante². Este modelo permite de forma implícita obtener una senda de producción de Arabia Saudí para cada escenario, lo que aparece en el panel derecho del gráfico 1. En los escenarios base y bajista, la producción de Arabia Saudí se reduce en torno a 1 mbd, cantidad ligeramente inferior a las reducciones de la producción

¹ Estos escenarios tratan de ilustrar las implicaciones globales de una determinada evolución de los precios del petróleo, por eso deben entenderse como sendas posibles y no como predicciones.

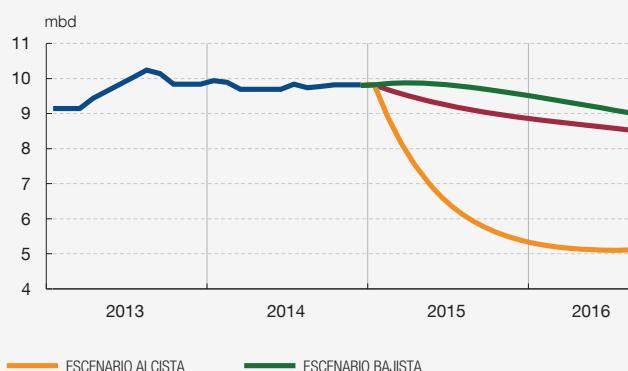
² La principales características de este modelo, que incorpora una estructura de teoría de juegos dinámica, aparecen en el artículo del Boletín Económico del Banco de España «Un modelo para analizar las causas y consecuencias de las variaciones en el precio del petróleo» (febrero de 2010). Sus detalles técnicos han sido publicados como Nakov, Anton y Galo Nuño (2014), «Saudi Arabia and the Oil Market», *Economic Journal*, 132 (12), pp. 1333-1362.

1 PRECIO DEL PETRÓLEO Y PRODUCCIÓN DE ARABIA SAUDÍ

PRECIO PETRÓLEO



PRODUCCIÓN ARABIA SAUDÍ



FUENTES: *Oil Market Report* y Banco de España.

acometidas por este país en episodios de caída de la demanda como los correspondientes a las crisis económicas de 2001 o 2009. La diferencia entre estos dos escenarios radica en que el escenario base (el de los futuros) incorpora una mejora de la demanda de petróleo dirigida a Arabia Saudí, que está ausente en el escenario bajista. En el escenario alcista la reducción de la producción de Arabia Saudí es mucho más agresiva: en torno a los 5 mbd³. Únicamente en el período de 1980-1985 Arabia Saudí redujo tanto su producción para defender el nivel de precios existente entonces⁴.

Para tener una idea, aunque sea aproximada, de las implicaciones cuantitativas que estos escenarios pueden tener para la economía global, se han introducido estas sendas de precios del petróleo en

el modelo econométrico NiGEM. En concreto, en el gráfico 2 aparece el impacto en el PIB global y en el de los países de la OCDE de los escenarios alcista y bajista, en ambos casos comparado con lo que ocurriría en el escenario base (futuros). Al tratarse de una perturbación originada en la oferta de petróleo, se puede considerar una perturbación pura de costes en la producción del resto de los bienes y servicios. Como consecuencia, el escenario alcista (mayores costes de producción) supone una caída en la actividad respecto al escenario base, mientras que en el bajista (menores costes de producción) la actividad mejora. Además, el impacto en el PIB es siempre más acusado en el caso de los países de la OCDE; esto es lo razonable, ya que estos países son mayoritariamente importadores netos de crudo, y un aumento (bajada) del precio del petróleo supone una transferencia neta de renta desde los importadores (exportadores) a los exportadores (importadores).

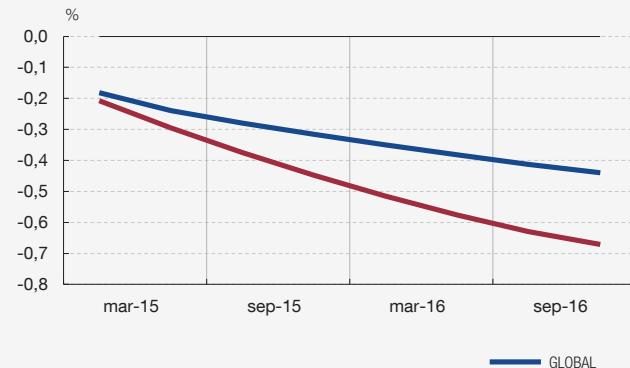
En el caso del escenario alcista, la desviación en niveles del PIB respecto al escenario base es del -0,4 % a finales de 2016. Esto permite deducir que, en el caso de que los precios se mantuvieran

3 Dicho escenario incorpora una mejora de la demanda de Arabia Saudí comparable a la del escenario base.

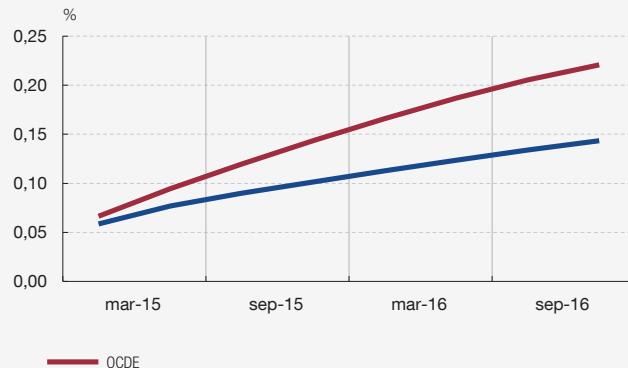
4 La producción de Arabia Saudí en 1980 era de 10,2 mbd, comparada con los 2,4 mbd a mediados de 1985.

2 IMPACTO SOBRE EL PIB

SIMULACIÓN ESCENARIO ALCISTA



SIMULACIÓN ESCENARIO BAJISTA



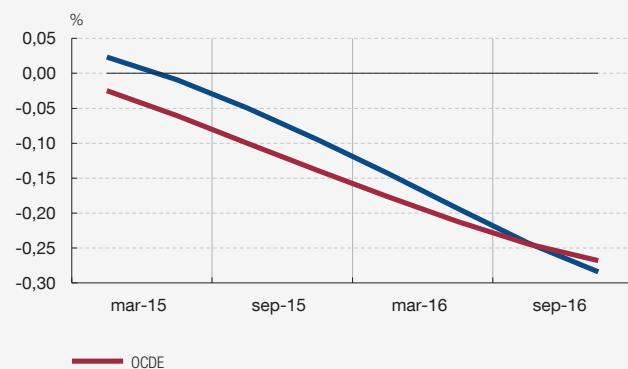
FUENTES: *Oil Market Report* y Banco de España.

3 IMPACTO SOBRE LA TASA DE INFLACIÓN

SIMULACIÓN ESCENARIO ALCISTA



SIMULACIÓN ESCENARIO BAJISTA



FUENTES: *Oil Market Report* y Banco de España.

en el entorno de los 70 dólares por barril durante este mismo período, el PIB sería un 0,4 % superior al que se hubiera observado si los precios del petróleo se hubieran mantenido en 100 dólares. En el caso de los países de la OCDE el impacto sería mayor, del orden del 0,7 %⁵.

El gráfico 3 muestra el impacto sobre la inflación. Al tratarse de una perturbación pura de costes, el escenario alcista genera un efecto diferencial positivo sobre el nivel de precios, y lo contrario sucede en el caso bajista. Un razonamiento semejante al del caso de la actividad nos permite afirmar que de mantenerse la actual caída de precios del crudo, esto generaría presiones a la baja sobre

los precios de consumo acumuladas en dos años en el entorno del 0,8 %⁶.

Para finalizar, debe recordarse una limitación importante de este ejercicio. Al encontrarse los tipos de interés de referencia de los principales bancos centrales de países desarrollados cercanos a su límite inferior, el 0 %, este ejercicio asume que la política monetaria convencional solo puede comenzar a reaccionar a finales de 2015. No obstante, en la realidad es probable que en un entorno de presiones a la baja sobre el nivel de precios, los bancos centrales implementen medidas de política monetaria no convencional que limiten las presiones deflacionistas y refuerzen el impacto expansivo sobre la actividad.

5 Estos cálculos son muy aproximados; de hecho una medida más correcta sería restar el impacto alcista menos el bajista, lo que llevaría este número al alza, en el entorno del 0,9 % para la OCDE y del 0,6 % para el mundo.

6 Como se comenta en la nota 5, el impacto considerando la diferencia con el escenario bajista sería del 1 %.

La reforma de la gobernanza de la UEM que ha tenido lugar en los años recientes ha reforzado las competencias de la Comisión Europea (CE) para supervisar las finanzas públicas de los países del área del euro. Uno de los elementos introducidos es la obligación por parte de los Gobiernos de presentar antes del 15 de octubre de cada año los borradores de los presupuestos o proyectos de planes presupuestarios. Ello posibilita que la CE evalúe el grado de cumplimiento de los compromisos adquiridos en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) antes de su aprobación por parte de los Parlamentos nacionales. Para los países bajo el «brazo preventivo» del PEC, el análisis se centra en comprobar que los planes presupuestarios permiten suficiente convergencia hacia el objetivo presupuestario a medio plazo (OPMP), que en la mayoría de los casos se define como el equilibrio presupuestario en términos estructurales. Para los Estados miembros que se encuentran bajo el «brazo correctivo», la CE evalúa el cumplimiento de los compromisos específicos establecidos en el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) en cuanto a niveles de déficit, esfuerzo de ajuste estructural y requisitos de corrección del saldo de deuda pública.

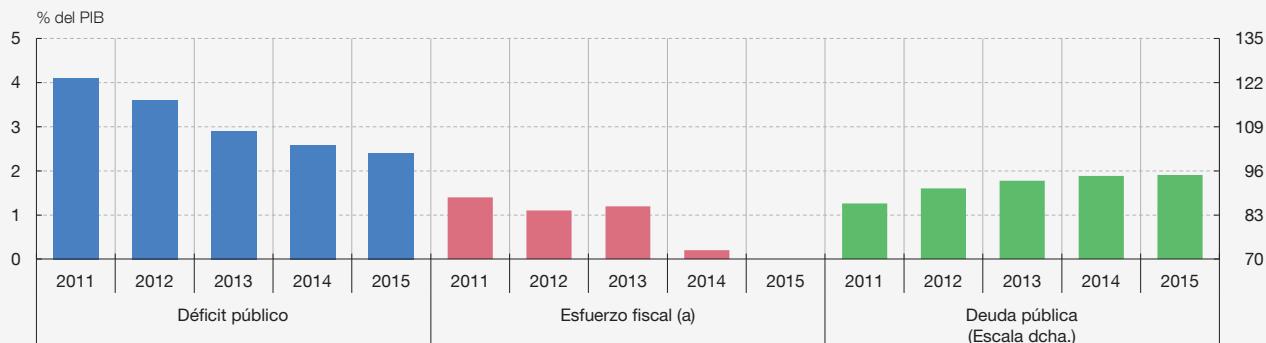
El pasado 28 de noviembre, la CE publicó su opinión sobre los planes presupuestarios elaborados por los países de la UEM para el año 2015. Además de proporcionar una visión general del grado

de cumplimiento respecto a los compromisos del PEC, este documento ofrece una primera aproximación al tono de la política fiscal en dicho año, así como a sus principales características.

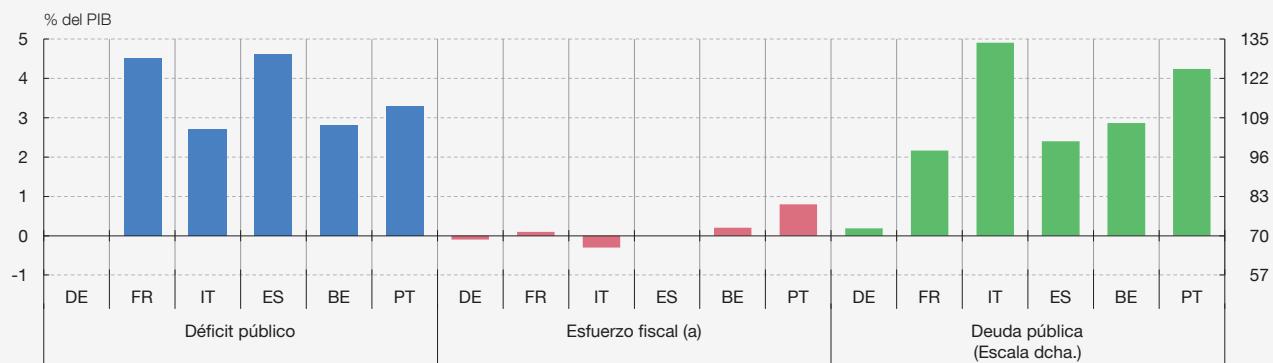
El conjunto de los programas presupuestarios presentados por los países de la UEM (excluidos Grecia y Chipre) confirman que el déficit de las Administraciones Públicas de la zona del euro seguirá reduciéndose en 2015, aunque a un ritmo inferior de lo previsto en los programas de estabilidad presentados en primavera, hasta situarse en el 2,2 % del PIB. Esta menor corrección respondería tanto a la rebaja en las expectativas de crecimiento que ha tenido lugar en la mayoría de los países como a un menor esfuerzo de ajuste en términos estructurales, también de carácter generalizado. Por su parte, la ratio de deuda pública en el área del euro seguirá aumentando en 2015 hasta situarse en niveles próximos al 95 % del PIB, lo cual contrasta con el descenso previsto de acuerdo con los programas de estabilidad presentados en la primavera pasada.

La relajación del proceso de consolidación fiscal supone que, para el área del euro, el esfuerzo fiscal planeado, aproximado mediante la variación respecto al año anterior del déficit estructural, resulta prácticamente nulo por segundo año consecutivo (véase gráfico 1).

1 UEM



2 AÑO 2015



FUENTE: Comisión Europea.

a Variación del déficit estructural respecto al año anterior.

En este sentido, la CE considera que el carácter más neutral que ha adquirido la política fiscal, después de tres años en los que se ha llevado a cabo un significativo esfuerzo de consolidación, refleja un equilibrio más adecuado entre las necesidades de reducir los elevados niveles de endeudamiento alcanzados y la debilidad de las condiciones cíclicas actuales.

Para reforzar dicho equilibrio, el análisis de la CE identifica que existen amplios márgenes de maniobra para lograr una composición de las cuentas públicas más favorable al crecimiento. Para ello, una de las principales vías de actuación, incluida ya en las recomendaciones hechas en junio, sería la reducción de la carga fiscal sobre el trabajo, un ámbito en el que numerosos países están planeando algunas medidas o han empezado a implementarlas, aunque con un grado de ambición moderado. En la vertiente del gasto, la CE llama la atención sobre la necesidad de aprovechar el margen de maniobra existente en algunos países para movilizar nuevos proyectos de inversión en el ámbito de su Plan de Inversiones para Europa recientemente presentado.

A nivel de países, la CE considera que solo en cinco de ellos —Alemania, Irlanda, Luxemburgo, Holanda y Eslovaquia— los borradores presentados serían coherentes con los compromisos adquiridos en el PEC. Cabe destacar la situación fiscal de Alemania, que espera mantener el equilibrio de sus cuentas públicas en 2015 (véase gráfico 2), con un superávit del 0,5 % en términos estructurales, muy por encima de su objetivo de medio plazo (un déficit estructural del 0,5 % del PIB), y una reducción de la deuda

de magnitud superior a la que se deriva de las reglas nacionales y europeas. La CE considera que esta economía dispondría de margen de maniobra para incrementar el gasto público, especialmente en el capítulo de infraestructuras.

En cambio, la CE considera que en el resto de los países se deben introducir medidas adicionales para garantizar que los presupuestos de 2015 sean coherentes con los compromisos. En el caso de Francia, no se habrían adoptado las medidas necesarias para asegurar la corrección del déficit excesivo en el plazo acordado, mientras que en Italia y Bélgica los planes propuestos implicarían el incumplimiento de los requisitos de reducción del saldo de deuda pública. El mantenimiento de esta situación podría llegar a suponer la imposición de sanciones, en el caso de Francia, o la reapertura del procedimiento de déficit excesivo, en los casos de Italia y Bélgica. No obstante, todos ellos se han comprometido a introducir medidas y reformas estructurales de calado para evitar el incumplimiento, circunstancia que la CE volverá a examinar a principios de marzo.

Por último, cabe destacar que los escenarios macroeconómicos en los que se basan estos programas han sido elaborados o supervisados por instituciones fiscales independientes (excepto en Alemania y Finlandia), que, en la mayoría de los casos, destacaron la existencia de riesgos a la baja en el crecimiento. A la luz de la evolución económica reciente, algunos de estos riesgos se podrían estar materializando, lo que podría dar lugar a deterioros adicionales de las cuentas públicas.

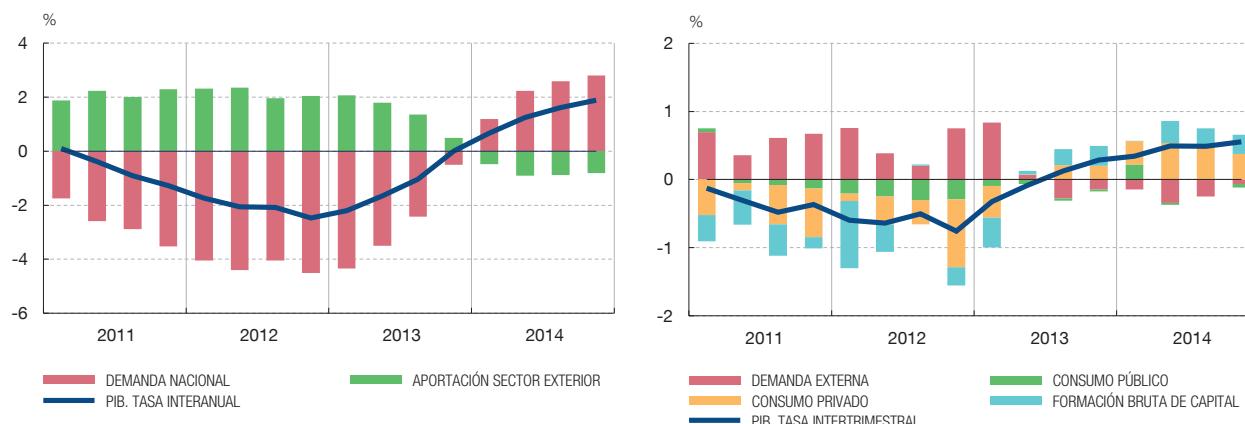
A tenor de la información más reciente, la expansión del producto de la economía española que se inició en el verano de 2013 habría continuado en el cuarto trimestre del presente ejercicio. En concreto, el PIB podría haber crecido un 0,6% con respecto al período de julio-septiembre y un 1,9% si se compara con los últimos tres meses del pasado año (véase gráfico 9). Como en los trimestres anteriores, el dinamismo del PIB se sustentaría en la fortaleza del gasto privado, al tiempo que la demanda exterior neta mantendría una aportación ligeramente menos negativa y el impacto de las AAPP sobre la actividad habría seguido condicionado por los planes de consolidación fiscal (véase recuadro 4). Por el lado de la oferta, el aspecto más destacado habría sido el dinamismo del empleo, que podría crecer a una tasa interanual del 1,9% (1,4% en el período de julio-septiembre) en un entorno de prolongación de la moderación salarial (véase recuadro 5). Por su parte, los precios de consumo están intensificando su desaceleración en los últimos meses como consecuencia, fundamentalmente, del abaratamiento de los productos energéticos.

La evolución de la actividad en el período analizado se ha visto favorecida asimismo por el impulso adicional procedente de la política monetaria expansiva y de la culminación del reciente ejercicio de evaluación global del sector bancario europeo sobre el proceso de normalización de las condiciones de financiación en nuestro país. La mejoría registrada en trimestres anteriores en los mercados financieros nacionales se ha prolongado durante los últimos meses de 2014. En la fecha de cierre de este artículo, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años se situaba en el 1,7%, 45 pb por debajo de los niveles de finales del tercer trimestre, si bien su diferencial con respecto a la referencia alemana era de 113 pb, inferior en 10 pb al de finales de septiembre (véase gráfico 10). Al mismo tiempo, las primas de riesgo crediticio de los valores emitidos por las empresas financieras y no financieras continuaron en cotas reducidas. Los tipos de interés del mercado interbancario apenas variaron en este período y las bolsas nacionales se vieron afectadas por los dos episodios de tensión que hubo en los mercados financieros internacionales en octubre y diciembre, lo que se reflejó en descensos de las cotizaciones y repuntes de la volatilidad. En la fecha de cierre de este artículo, el IBEX 35 perdía un 4% en relación con el final del tercer trimestre, reduciéndose las ganancias acumuladas en el año al 4,8%.

La mejora de las condiciones de financiación de los mercados se ha ido trasladando al coste de los nuevos préstamos bancarios a empresas y familias, que han seguido descendiendo en casi todos los segmentos durante los últimos meses (véase gráfico 10). Esta evolución contribuyó a que el volumen de las nuevas operaciones crediticias continuara creciendo, en términos interanuales, en la mayoría de los segmentos, y a que se moderase la contracción de la deuda del sector privado. El retroceso de los pasivos de empresas y familias y de sus costes medios de financiación habría permitido que las ratios de endeudamiento y carga financiera de ambos sectores volviesen a descender en el tercer trimestre de 2014.

3.1 Las decisiones de gasto de los hogares

Según la información disponible, el gasto en consumo de los hogares habría mantenido un tono expansivo en el tramo final del año, algo más moderado que en el trimestre precedente, que podría cifrarse en una tasa de crecimiento intertrimestral en torno al 0,6% (0,8% en el período julio-septiembre) (véase gráfico 11). Los indicadores cualitativos referidos a la confianza de los hogares correspondientes al período de octubre-noviembre descendieron ligeramente tras los avances de los trimestres precedentes. A su vez, aunque



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Series ajustadas de estacionalidad.

con información solo hasta octubre, los indicadores cuantitativos relacionados con el consumo también mostraron, en general, un comportamiento algo menos dinámico que en los tres meses anteriores (en concreto, el comercio al por menor, la producción industrial de bienes de consumo y el indicador de ventas interiores no financieras de este tipo de bienes realizadas por grandes empresas). Por el contrario, las matriculaciones de vehículos particulares mostraron un mayor dinamismo, al crecer en noviembre un 10 % en términos de la tasa móvil de tres meses.

Por lo que respecta a la inversión residencial, que había alcanzado en el tercer trimestre la primera tasa de variación intertrimestral positiva desde 2007 (1,3 %), en el cuarto habría moderado su crecimiento, en un contexto en el que se comienza a observar un ligero repunte de los visados de obra nueva residencial. Por su parte, las transmisiones de viviendas han tendido a estabilizarse, según la estadística notarial, en un nivel promedio en torno a unas 30.000 operaciones mensuales en el período de enero-octubre, ligeramente superior al registrado en el conjunto del año 2013, pero todavía en cotas muy reducidas. Esta recuperación se sustenta en el dinamismo de las compras de ciudadanos extranjeros y, más recientemente, también en el impulso de las adquisiciones por parte de residentes españoles. Los precios de la vivienda libre, según los datos publicados por el INE, aumentaron en el tercer trimestre un 0,2 % intertrimestral. Tras este aumento —el segundo consecutivo—, la tasa de avance interanual se situó en el 0,3 % en dicho trimestre (véase gráfico 11).

El dinamismo del gasto de los hogares en el período más reciente se explicaría, fundamentalmente, por la evolución positiva del empleo, que habría ejercido un efecto favorable sobre la renta disponible y la confianza, así como por la mejora de los condicionantes financieros. Los tipos de interés de los préstamos para adquisición de vivienda descendieron 29 pb entre junio y octubre (último dato disponible), hasta el 3 %, mientras que el coste de los créditos para consumo y otros fines apenas varió, manteniéndose en el 7,2 %. Esta moderación en el coste de la financiación de las familias favoreció que el ritmo de descenso interanual del crédito bancario concedido a este sector volviera a reducirse, situándose en octubre en el 4 % (frente al 4,4 % de junio). El desglose por finalidades revela que esta evolución respondió a la minoración del retroceso tanto del crédito para adquisición de vivienda (que fue del 3,2 %, frente al 3,6 % de junio) como del destinado a consumo y otros fines (del 6,6 %, medio punto menos que al final del segundo

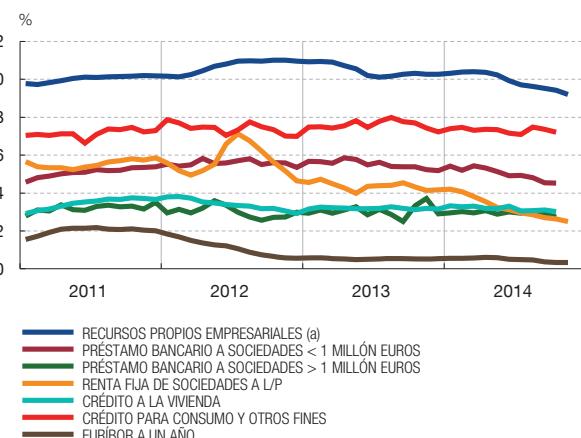
CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

GRÁFICO 10

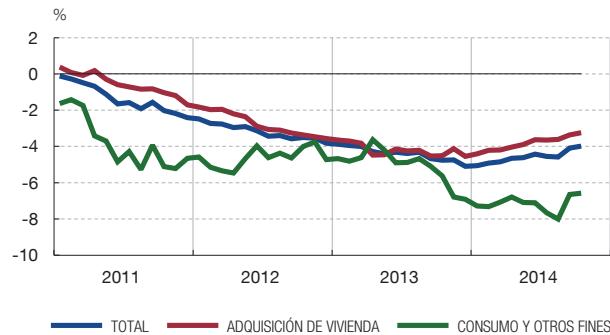
MERCADOS DE RENTA VARIABLE Y DE DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



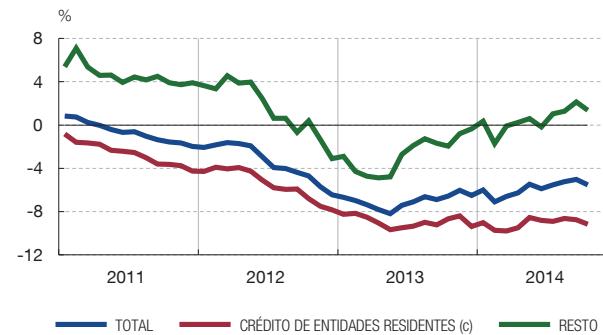
COSTE DE FINANCIACIÓN



CRÉDITO A HOGARES. TASAS INTERANUALES (b)



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES. TASAS INTERANUALES (b)



FUENTES: Bloomberg, Reuters, Datastream, MSCI Blue Book, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a. El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.

b. El crédito incluye la titulización fuera de balance y los préstamos transferidos a la Sareb.

c. Préstamos de entidades de crédito residentes y establecimientos financieros de crédito.

trimestre). En ambos segmentos, el volumen de nuevas operaciones siguió aumentando, en términos interanuales. Por otra parte, los datos de avance disponibles apuntan, en conjunto, a una prolongación de la pauta de mejora de la situación patrimonial de los hogares (véase gráfico 12). Así, las ratios de endeudamiento y de carga financiera en relación con la RBD habrían seguido reduciéndose y la riqueza de las familias habría aumentado ligeramente, impulsada por el descenso de los pasivos y el leve incremento del valor de los activos.

3.2 La actividad de las empresas

El mantenimiento de la evolución favorable de la demanda interna, en un contexto en el que las condiciones financieras continuaron normalizándose, apoyó la trayectoria de mejora de la actividad empresarial en los últimos meses del año (véase gráfico 13).

En la industria, los indicadores cualitativos siguieron dando señales que apuntan a un mantenimiento del tono positivo de los últimos trimestres. En concreto, en el período de octubre-noviembre, el PMI de la industria manufacturera y el indicador de confianza de la industria que elabora la Comisión Europea registraron nuevos incrementos. Por su parte, el índice de producción industrial (IPI) moderó su caída en octubre con respecto al tercer trimestre, pero con un comportamiento dispar por componentes. Así, el IPI no energético mantuvo una evolución

GASTO DE LOS HOGARES (CNTR) (a)



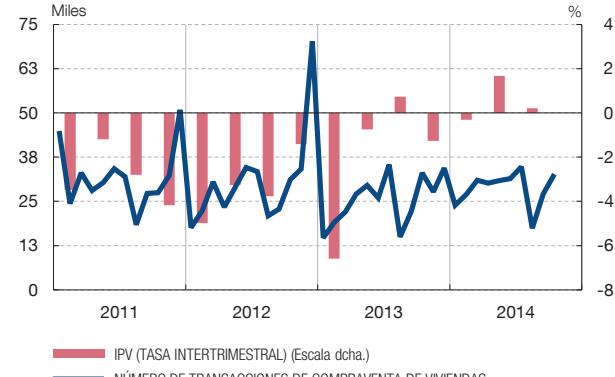
INDICADORES DE CONSUMO (b)



INDICADORES DE CONFIANZA (c)



PRECIO DE LA VIVIENDA Y TRANSACCIONES TOTALES



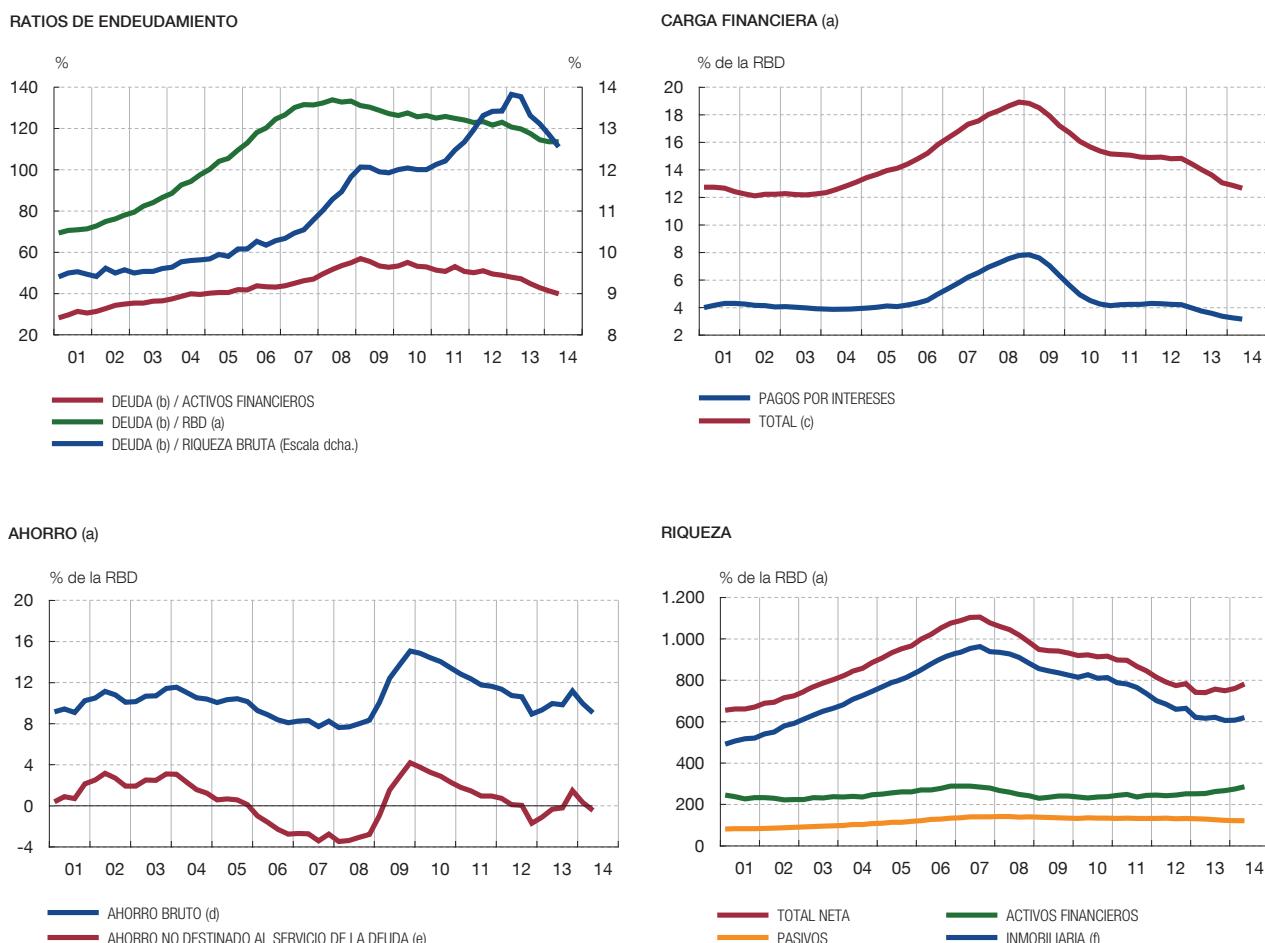
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, ANFAC, Centro de Información Estadística del Notariado y Banco de España.

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

algo más dinámica que en el trimestre previo —principalmente en los bienes intermedios no energéticos—, mientras que el componente energético acentuó su descenso.

Los indicadores de opinión relativos a los servicios de mercado se han mantenido en el período más reciente en niveles compatibles con una prolongación de la expansión de la actividad del sector, aunque el PMI de servicios disminuyó en noviembre como consecuencia, principalmente, del menor avance de la cartera de pedidos. En el caso de los indicadores cuantitativos, las ventas de las grandes empresas del sector, con información hasta octubre, mantuvieron un tono ligeramente menos expansivo que en los meses precedentes. Por su parte, el indicador de actividad del sector servicios, con información hasta octubre, experimentó un ligero repunte respecto al período de julio-septiembre. Entre los sectores con un comportamiento más dinámico cabría destacar el comercio, el transporte y la venta y reparación de vehículos.

La actividad de las empresas del sector de la construcción estaría creciendo en el trimestre en curso a un ritmo ligeramente superior al del período de julio-septiembre. Entre los indicadores contemporáneos, destaca el favorable comportamiento del número de afiliados a la Seguridad Social en estas ramas, que mostró en el período de octubre-noviembre



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Datos acumulados de cuatro trimestres.
- b Incluye crédito bancario y crédito titulado fuera de balance.
- c Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.
- d Saldo de la cuenta de utilización de la renta disponible. Ajustado de estacionalidad.
- e Ahorro bruto menos estimación de pagos por amortización.
- f Valoración basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de su superficie media y del precio del metro cuadrado.

un mayor dinamismo que en el tercer trimestre. Por el contrario, con información hasta noviembre, el consumo aparente de cemento creció a un ritmo ligeramente inferior al del trimestre previo. Por tipo de obra, se estima que la trayectoria de recuperación de la actividad constructora de los últimos trimestres es atribuible al mayor ritmo de crecimiento del componente no residencial, al que, más recientemente, se habría sumado también el residencial. De cara al futuro, cabe esperar una prolongación de estas tendencias en ambos segmentos, según se desprende de la información disponible hasta septiembre relativa a la licitación de obra civil y los visados de obra nueva residencial.

En línea con la evolución de los indicadores, la inversión empresarial estaría creciendo de forma más intensa que en los meses de verano. En concreto, la inversión en bienes de equipo podría avanzar en el cuarto trimestre a una tasa próxima al 3% intertrimestral, frente al aumento del 1,7% del período de julio-septiembre (véase gráfico 13). Con datos hasta noviembre, las matriculaciones de vehículos de carga registraron un crecimiento cercano al 8% con respecto a los tres meses anteriores, período en el que habían experimentado un descenso. Además, en octubre se atenuó el ritmo de contracción de la producción industrial de bienes

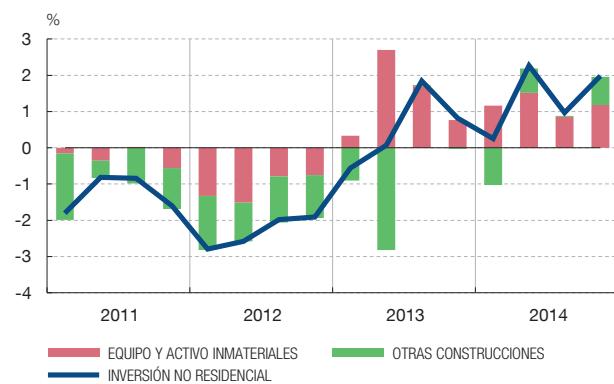
DECISIONES DE LAS EMPRESAS

GRÁFICO 13

VAB ECONOMÍA DE MERCADO (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



INVERSIÓN NO RESIDENCIAL (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



INDICADORES DE ACTIVIDAD



INDICADORES DE INVERSIÓN (b)



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

a Series ajustadas de estacionalidad.

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

de equipo. Los indicadores cualitativos, especialmente los referidos a la cartera de pedidos procedentes del exterior, mejoraron en octubre y noviembre, al tiempo que aumentó la utilización de la capacidad productiva al comienzo del último trimestre del año.

De manera análoga a lo descrito en relación con el consumo, la actividad empresarial se habría visto favorecida también en los últimos meses por una cierta mejora en las condiciones financieras. El tipo de interés del crédito nuevo a las sociedades no financieras ha seguido reduciéndose, con una caída acumulada entre junio y octubre (último dato disponible) de 26 pb (hasta el 2,7 %) en las operaciones de importe superior a un millón de euros y de 38 pb (hasta el 4,5 %) en las de menor cuantía, segmento en el que se concentran los préstamos a las pymes. En este último caso, el retroceso fue mayor que el de las rentabilidades interbancarias, aunque el diferencial entre ambos tipos, afectado todavía por un cierto grado de fragmentación de los mercados financieros del área del euro, sigue en niveles elevados. Entre junio y noviembre también descendió el coste de los recursos propios (en 72 pb) y el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo (en 62 pb), mientras que el de los pagarés se mantuvo estable.

La caída interanual de la financiación ajena de las sociedades no financieras siguió moderándose durante los últimos meses, pasando a situarse en el 5,5 % en octubre,

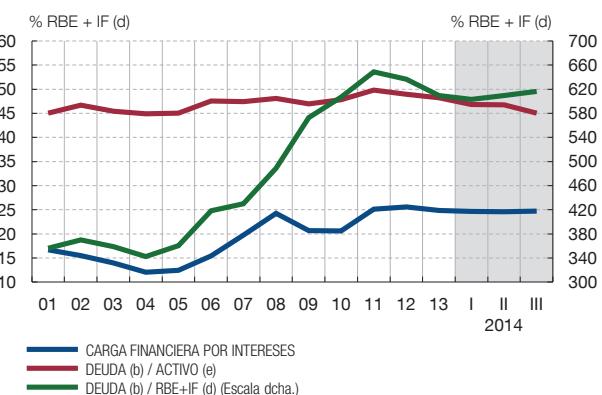
INDICADORES DE POSICIÓN PATRIMONIAL DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS (a)

GRÁFICO 14

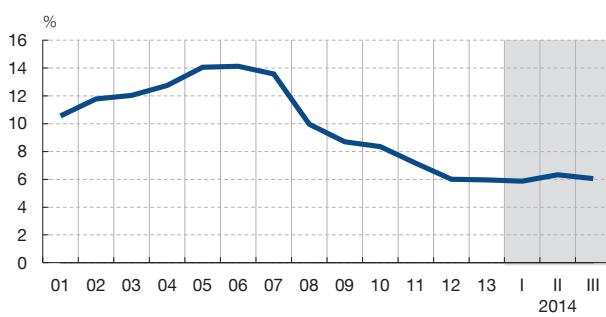
DEUDA (b) Y CARGA FINANCIERA POR INTERESES. CUENTAS NACIONALES



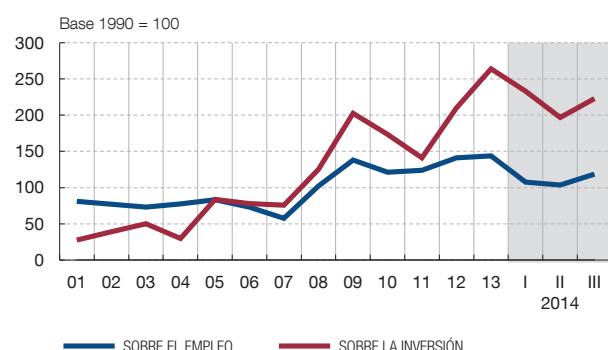
ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA. CENTRAL DE BALANCES



RENTABILIDAD



INDICADORES SINTÉTICOS DE PRESIÓN FINANCIERA (g)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

frente al 5,9 % de junio. El desglose por instrumentos muestra que el descenso de los préstamos bancarios concedidos por las entidades residentes repuntó ligeramente en este período, hasta el 9,2 % (4 décimas más que en junio), mientras que el resto de las modalidades experimentaron un mayor dinamismo. Ello en parte está relacionado con la sustitución de préstamos bancarios por otras fuentes de financiación que vienen realizando algunas grandes empresas. En este sentido, los volúmenes brutos de las nuevas operaciones crediticias continuaron aumentando, en términos interanuales, en el segmento de las operaciones inferiores a un millón de euros (en el de mayor cuantía, utilizado fundamentalmente por las empresas de mayor tamaño, descendieron). La mayor actividad de los mercados crediticios en este segmento sería el resultado tanto del ascenso de la demanda —tal como señala la Encuesta de Préstamos Bancarios de octubre— como de la mejora en el acceso a la financiación —según recoge la última ola de la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las pymes del área del euro—. Estos desarrollos han venido acompañados, además, de una prolongación del proceso de recomposición de la deuda a favor de agentes y sectores con una posición más favorable para acometer nuevos proyectos de inversión y contratación. Así, por un

lado, la proporción de empresas para las que el saldo de crédito aumentó durante los últimos doce meses se ha seguido elevando. Por otro, con información hasta el tercer trimestre, la tasa interanual de disminución del crédito se está elevando en los sectores de la construcción e inmobiliario, en los que la necesidad de ajuste del elevado endeudamiento acumulado es mayor, mientras que en el resto de las actividades productivas continúa la moderación.

Por otra parte, los datos disponibles apuntan, en conjunto, a una mejora de la posición patrimonial del sector de sociedades no financieras. En el tercer trimestre, las ratios de endeudamiento y de carga financiera en relación con el PIB habrían seguido reduciéndose, como resultado del descenso de los recursos ajenos y del crecimiento del producto (véase gráfico 14). Para la muestra de sociedades colaboradoras con la CBT la actividad continuó recuperándose durante los tres primeros trimestres de 2014 en casi todas las ramas productivas, lo que propició que las rentabilidades de los recursos propios y del activo neto se mantuviesen estables, frenándose la tendencia descendente de ejercicios anteriores. Además, la contracción de la deuda en las empresas de esta muestra se tradujo en una nueva reducción de la ratio de deuda sobre activos. Los indicadores sintéticos de presión financiera sobre la inversión y el empleo repuntaron ligeramente en ese trimestre, aunque se mantuvieron por debajo de los niveles máximos registrados a finales de 2013.

3.3 El sector exterior y la balanza de pagos

De acuerdo con la información disponible relativa al cuarto trimestre, todavía muy incompleta, la demanda exterior neta podría tener una aportación negativa al crecimiento del PIB del trimestre en curso, aunque de magnitud algo menor que en el período de julio-septiembre. Con información disponible únicamente para la primera parte del trimestre, tanto las exportaciones como las importaciones habrían atenuado su ritmo de avance intertrimestral, tras el notable dinamismo del trimestre anterior. No obstante, en términos interanuales los flujos de comercio exterior habrían mantenido un ritmo de crecimiento similar al registrado en los tres meses anteriores (véase gráfico 15).

Según los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes se aceleraron modestamente en octubre, hasta el 6,6 % interanual, frente al 6,2 % del tercer trimestre. Por grupos de productos, destacó el avance de los bienes de equipo, alimentos y bienes intermedios. Por áreas geográficas, tuvo lugar una cierta moderación de las dirigidas a la UE (hasta un 4,6 %) y un repunte de las destinadas al resto del mundo, que crecieron un 10,3 % interanual, impulsadas por las ventas a los países desarrollados; por su parte, las dirigidas a América Latina, China y Rusia descendieron. Esta evolución estaría viéndose apoyada por la depreciación del tipo de cambio del euro, en un contexto de crecimiento débil en la UEM y de moderado empeoramiento de las perspectivas en algunas áreas emergentes. Por lo que respecta a las exportaciones turísticas, las entradas de turistas extranjeros y las pernoctaciones hoteleras de octubre anticipan un buen comportamiento de los ingresos en el cuarto trimestre, si bien el gasto nominal de los visitantes mostró cierta moderación, probablemente asociada al menor gasto medio de los alojados en establecimientos no hoteleros, modalidad de estancia que está creciendo a ritmos muy elevados.

Las importaciones reales de bienes, según la información de Aduanas, mantuvieron un notable dinamismo en octubre, al crecer un 9,9 % interanual (9,7 % en el período de julio-septiembre). Por áreas geográficas, repuntaron las compras extracomunitarias, en tanto que las importaciones procedentes de la UE moderaron su ritmo de avance. Por grupos de productos, sobresalió el crecimiento de las compras al exterior de bienes de equipo e intermedios, en línea con la recuperación de la inversión.

COMERCIO EXTERIOR Y BALANZA DE PAGOS

GRÁFICO 15

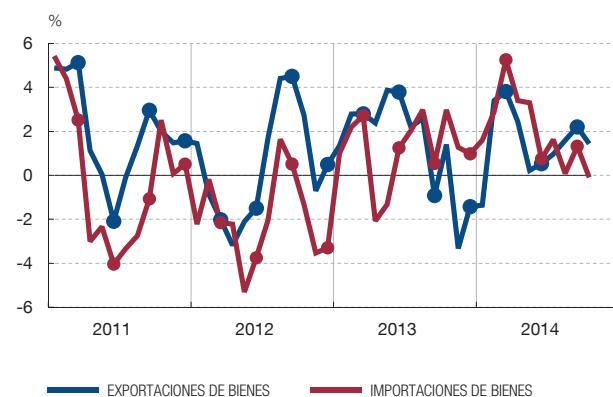
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



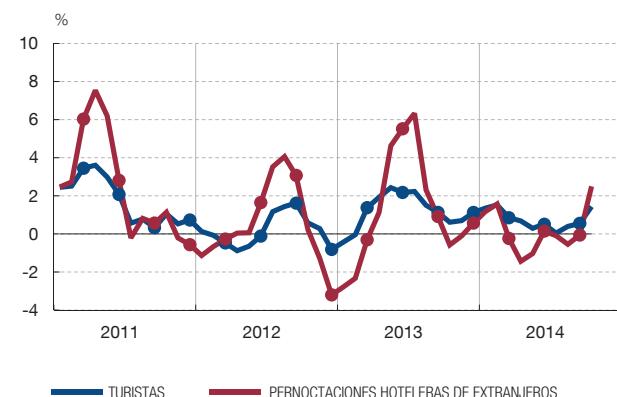
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



INDICADORES DE ADUANAS (b) (c)

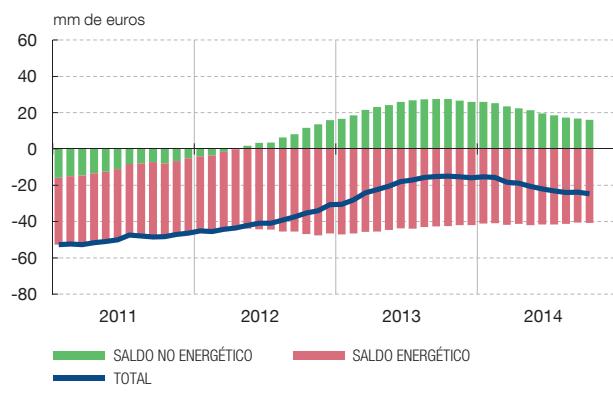


INDICADORES DE TURISMO (c)



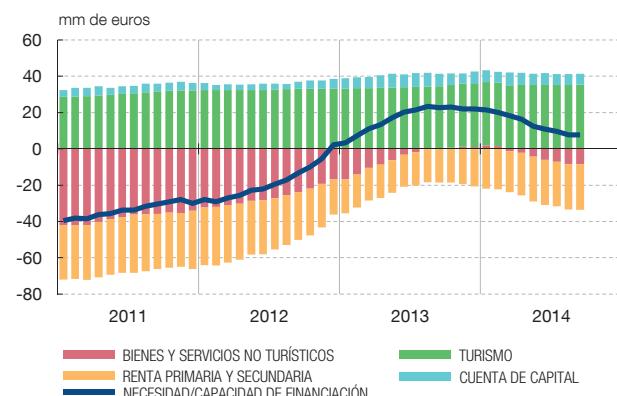
COMERCIO EXTERIOR DE BIENES

Cifras acumuladas de los últimos doce meses



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

Cifras acumuladas de los últimos doce meses



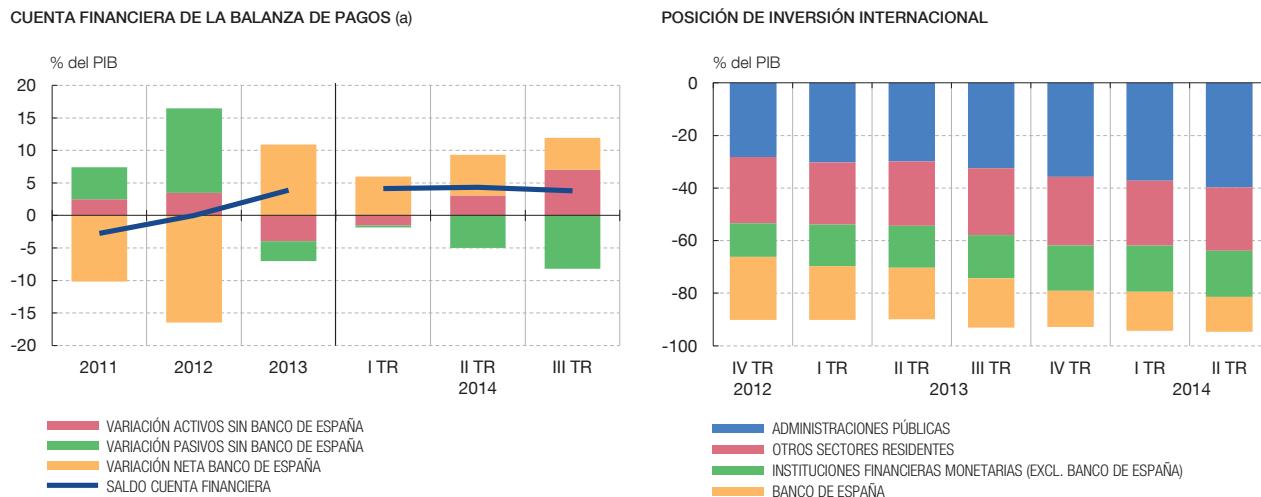
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Ministerio de Economía y Competitividad, y Banco de España.

a Datos de la CNTR a precios constantes. Series ajustadas de estacionalidad.

b Series deflactadas con índices de precios de exportación (IPRIX) e importación (IPRIM) de productos industriales.

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

d Datos conforme al sexto manual de Balanza de Pagos.



FUENTE: Banco de España.

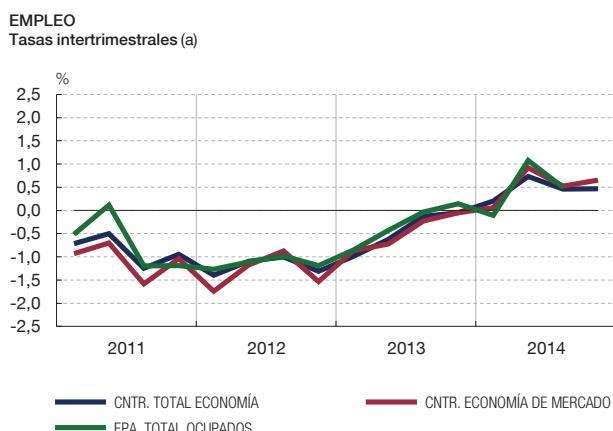
a Para datos trimestrales acumulados de cuatro trimestres.

De acuerdo con los datos de Balanza de Pagos, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 0,4 mm de euros en los nueve primeros meses del año, frente al superávit de 13,9 mm de euros del mismo período de 2013. El empeoramiento de los intercambios de bienes y servicios con el exterior desde el comienzo del ejercicio (y, en particular, la significativa reducción del superávit de bienes no energéticos) ha provocado una interrupción del proceso de corrección del déficit exterior que se observó entre 2008 y 2013 (véase gráfico 15). En sentido contrario, la factura energética comenzó a reflejar en los meses de verano la intensa caída del precio del petróleo, que, entre junio y septiembre, fue cercana al 15 %.

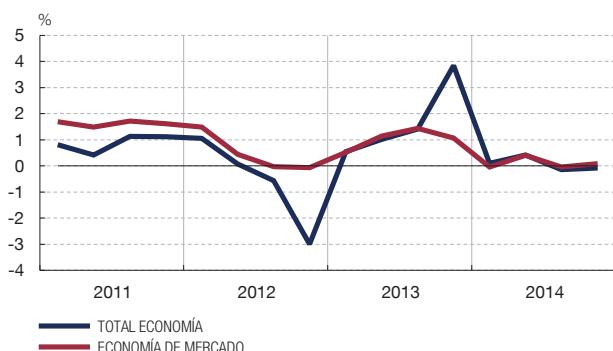
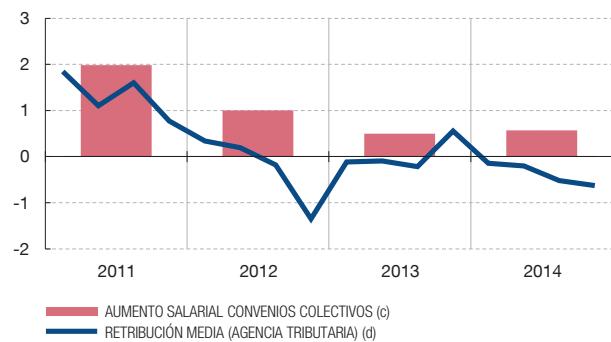
Por lo que respecta a los flujos financieros con el resto del mundo, los agentes no residentes realizaron inversiones en la economía española en el tercer trimestre por un importe próximo a los 4 mm de euros (con un incremento de las inversiones directas y las otras inversiones que superó al descenso de la inversión en cartera), mientras que las tenencias de activos en el exterior de los agentes residentes, excluido el Banco de España, aumentaron en una cuantía cercana a los 12,5 mm de euros (principalmente por el ascenso en las inversiones en cartera). No obstante, en términos acumulados de los últimos cuatro trimestres, los fondos recibidos del exterior siguieron siendo superiores a las inversiones realizadas por agentes residentes (excluido el Banco de España) fuera de nuestro país. La entrada neta de fondos, unida a la capacidad de financiación de la nación en este período, ha dado lugar a un descenso de la posición deudora del Banco de España (véase gráfico 16). Por su parte, la posición de inversión internacional neta de la economía española presentó en el segundo trimestre (última información disponible) un ligero aumento, motivado por efectos valoración, al incrementarse su saldo deudor en 0,6 pp, hasta el 95 % del PIB.

3.4 El mercado de trabajo

En los últimos meses de 2014 se mantuvo la evolución favorable del empleo, tanto en la economía de mercado como en las ramas de no mercado (véase gráfico 17). Las afiliaciones a la Seguridad Social registraron un comportamiento algo más favorable en el período de octubre-noviembre que en el trimestre precedente. En términos de las tasas



INDICADORES DE EMPLEO Y PARO (b)

REMUNERACIÓN POR ASALARIADO
Tasas interanuales (a)INDICADORES DE SALARIOS
Tasas interanuales

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

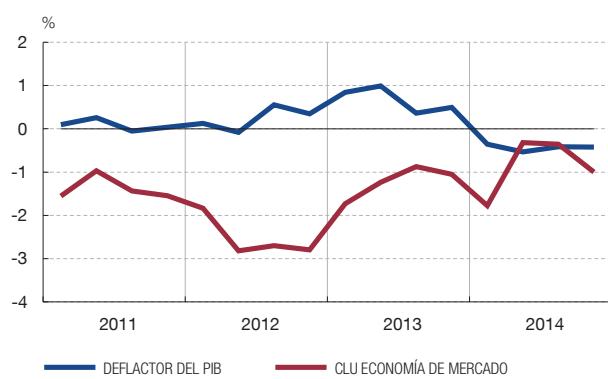
- a Tasas calculadas sobre series ajustadas. Empleo CNTR medido en términos de empleo equivalente.
- b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- c Datos hasta noviembre de 2014. Sin incluir cláusula de salvaguarda.
- d Datos brutos trimestrales, excepto el cuarto trimestre de 2014, que se corresponde con el dato de octubre.

intermensuales destacó la aceleración en el ritmo de creación de empleo en la construcción, mientras que las afiliaciones en la industria y en los servicios de mercado mantuvieron una variación similar a la del tercer trimestre¹. En conjunto, el comportamiento observado anticiparía un incremento intertrimestral de la ocupación en el último trimestre del año en torno al 0,5 %, como en el período precedente, al tiempo que la tasa interanual repuntaría hasta el 1,9 %.

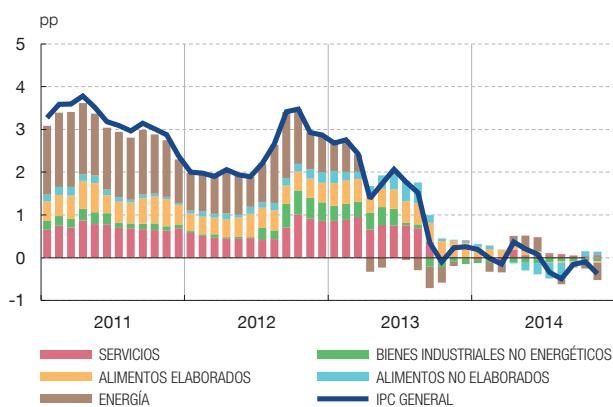
En comparación con meses anteriores, el paro registrado intensificó ligeramente su caída en octubre y noviembre, aunque sin alcanzar los ritmos de contracción que se registraron en la primera mitad de 2014. Con respecto a la contratación registrada en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), se observó una moderación en el ritmo de avance interanual del número de contratos, como consecuencia del menor dinamismo de los de naturaleza temporal, mientras que los de carácter indefinido se aceleraron levemente. El peso de estos últimos dentro del total alcanzó en noviembre un 8,5 %, 1 pp por encima del nivel de hace un año. Por duración de la jornada, tanto los contratos a tiempo parcial como a tiempo completo atenuaron su avance.

1 La agrupación de servicios de mercado se obtiene restando a la rama de servicios totales la agregación de las secciones de Administración Pública y Defensa, Educación, y Sanidad del Régimen General.

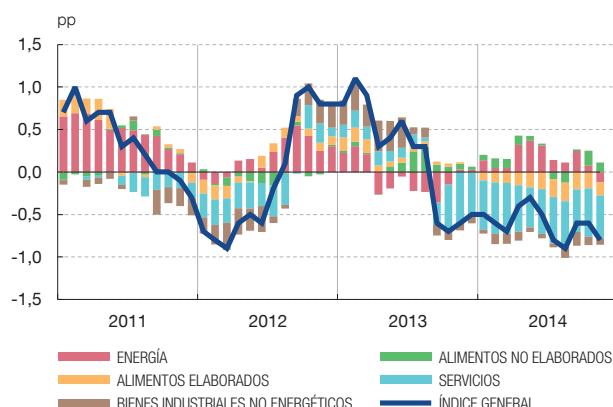
DEFLACTOR DEL PIB Y COSTES LABORALES UNITARIOS (a)

INDICADORES DE PRECIOS
Tasas interanuales

CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC



CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



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

a Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

En el ámbito de los costes laborales, los avances de la negociación colectiva han sido, como en el tercer trimestre, escasos. La cifra de trabajadores afectados por los convenios colectivos registrados hasta noviembre alcanza los 4,4 millones de trabajadores, por debajo de la observada en el mismo período del año anterior y de la que suele ser habitual a estas alturas del ejercicio. En términos acumulados desde el comienzo del año, el aumento pactado de las tarifas es, en promedio, del 0,57 %, en línea con la tasa observada desde enero y también en el conjunto de 2013, así como con las recomendaciones del vigente Acuerdo Estatal para la Negociación Colectiva. Los convenios firmados en ejercicios precedentes mantuvieron la subida de las tarifas en el 0,54 %, mientras que los firmados en 2014, que afectan ya a casi 1,3 millones de trabajadores, recogen un incremento salarial del 0,64 %. Frente a esta tónica de estabilidad del crecimiento de las tarifas, el indicador de retribución media bruta en las grandes empresas ha continuado, con datos hasta octubre, su senda descendente. Dado el conjunto de información disponible, se espera que la remuneración por asalariado de la economía de mercado se mantenga estable en el cuarto trimestre como ya ocurriera en el tercero (véase gráfico 17).

3.5 La evolución de los precios

La evolución de los indicadores de precios en los meses finales del año ha estado condicionada notablemente por el fuerte abaratamiento del crudo en los mercados internacionales. Ello ha contribuido a un descenso interanual del deflactor de las importaciones,

que se ha trasladado a los deflactores de la demanda final, de modo que el deflactor del PIB mantendría, al cierre del año, un ritmo de caída similar al que se observó en el tercer trimestre (véase gráfico 18).

En consonancia con el curso del precio del petróleo, en los meses recientes se ha intensificado la senda de disminución del IPC, hasta registrar un $-0,4\%$ interanual en noviembre, caída que supera en dos décimas a la observada en septiembre (véase gráfico 18). Esta evolución respondió fundamentalmente a la trayectoria descrita por el componente energético, cuyos precios se redujeron un $3,2\%$ en noviembre, frente a una variación nula dos meses antes. Por el contrario, los alimentos no elaborados pasaron a tener una aportación positiva a la inflación, con una tasa de variación del $1,2\%$ en noviembre ($2,7$ pp por encima de la registrada en septiembre).

Las tasas de variación tanto del IPSEBENE como de los tres grandes agregados que lo componen han permanecido estables en niveles muy reducidos en la etapa más reciente. En su conjunto, el IPSEBENE registró una caída interanual del $0,1\%$ en noviembre. Por su parte, los precios de los alimentos elaborados y de los bienes industriales no energéticos disminuyeron un $0,2\%$ y un $0,3\%$, respectivamente, en un contexto en que los precios de producción nacional de ambos tipos de bienes siguieron descendiendo, mientras que, por el contrario, los de importación han comenzado a repuntar, como consecuencia de la depreciación del tipo de cambio. Los precios de los servicios se incrementaron en noviembre un $0,2\%$.

Entre septiembre y noviembre, el ritmo de variación del IAPC descendió dos décimas, hasta situarse en el $-0,5\%$, mientras que en el área del euro el IAPC creció un $0,3\%$ tanto en un mes como en el otro. De esta forma, el diferencial de inflación con la UEM se amplió en dos décimas entre septiembre y noviembre, hasta $-0,8$ pp, como consecuencia de la evolución del componente energético, cuyo diferencial se redujo en $2,9$ pp, hasta $-0,6$ pp. Por su parte, el diferencial de precios de los servicios se mantuvo estable, mientras que se observaron pequeños repuntes en los restantes componentes. En términos del IPSEBENE, el diferencial favorable a España se estrechó en dos décimas, hasta $-0,9$ pp.

18.12.2014.

Las últimas cifras publicadas del conjunto del sector de las AAPP en la CN se refieren al primer semestre del año y se publicaron el pasado 30 de septiembre. Según esta información, las AAPP registraron en ese período un déficit del 3,4 % del PIB, frente al 3,7 % observado en el mismo período del año pasado. Por su parte, los datos de la Contabilidad Nacional mensual se encuentran más actualizados, al incluir también el tercer trimestre, y comprenden información referida a la Administración Central, las Comunidades Autónomas y la Seguridad Social (véase cuadro adjunto). De acuerdo con estos datos, el conjunto de estos subsectores registró en enero-septiembre un déficit del 4 % del PIB, lo que supone una mejora de seis décimas del PIB con respecto al mismo período de 2013 (excluyendo en este último caso las ayudas a IIFF). Debe recordarse que el cumplimiento del objetivo de déficit

para este año (5,5 % del PIB) requiere una mejora en el conjunto de 2014 de 8 décimas de PIB.

Por componentes, los ingresos de las AAPP (excluyendo CCLL) aumentaron un 1,7 % en enero-septiembre en tasa interanual, frente al objetivo oficial para el conjunto del año del total de AAPP (del 2,9 %). Esta evolución supone una ligera mejora respecto al trimestre anterior, debida al comportamiento de las cotizaciones sociales y de los otros recursos, dado que los impuestos (directos e indirectos) perdieron algo de dinamismo con respecto al final del trimestre previo. La información disponible hasta octubre relativa a los ingresos del Estado y a la recaudación de los impuestos compartidos por Estado, CCAA y CCLL indica una ligera desaceleración adicional con respecto a la tasa acumulada hasta finales del tercer trimestre.

EVOLUCIÓN DE LAS CUENTAS DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS (a)

	Millones de euros	Tasas de variación interanual			
		2013 ene-dic	2014 ene-jun	2014 ene-sep	Objetivos oficiales (b) 2014
1 Recursos totales	360.494		1,6	1,7	2,9
Impuestos sobre producción e importaciones	92.262		3,7	3,3	4,2
Impuestos sobre la renta y el patrimonio	96.828		2,2	1,7	4,1
Cotizaciones sociales	127.930		0,5	1,1	0,9
Otros recursos	43.474		-1,4	-0,3	2,4
2 Empleos totales (c)	432.362		0,1	-0,3	0,8
Remuneración de asalariados	94.174		-0,4	-0,1	-0,1
Otros gastos en consumo final (d)	63.940		1,0	1,4	0,1
Prestaciones sociales (no en especie)	170.157		-0,9	-1,2	0,2
Intereses efectivos pagados	33.363		2,8	1,6	3,6
Subvenciones	8.988		44,5	26,2	9,2
Otros empleos y transferencias corrientes	38.349		1,3	-0,9	2,0
Formación bruta de capital	17.120		-9,7	-8,8	5,1
Otros gastos de capital (c)	6.271		5,2	-1,3	—

	Millones de euros	En porcentaje del PIB nominal anual				
		2013 ene-dic	2013 ene-dic	2013 ene-sep	2014 ene-sep	Objetivos oficiales (b) 2014
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación						
3 Agregado consolidado (3 = 1 – 2) (c)	-71.868	-6,8	-4,6	-4,0	-5,5	
Administración Central (c)	-44.293	-4,2	-3,4	-2,9	-3,5	
Fondos de la Seguridad Social	-11.643	-1,1	-0,3	-0,0	-1,0	
Administración Regional	-15.932	-1,5	-0,9	-1,1	-1,0	
4 Corporaciones Locales	5.474	0,5	0,4	—	0,0	
5 Total AAPP (5 = 3 + 4) (c)	-66.394	-6,3	-4,2	—	-5,5	
Pro memoria						
Ayudas a instituciones financieras (e)	4.897	0,5	0,5	0,1		

FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado (IGAE) y Plan Presupuestario 2015 (15 de octubre de 2014).

a Saldo del agregado consolidado: Administración Central, Administración Regional y Fondos de la Seguridad Social. Excluye ayudas a instituciones financieras.

b Objetivos para el conjunto de las Administraciones Públicas.

c Excluye ayudas a instituciones financieras.

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

e Transferencias de capital concedidas a instituciones financieras.

El gasto de las AAPP (excluyendo CCLL) presentó una caída del 0,3% hasta septiembre, frente al aumento del 0,1% del primer semestre del año y el incremento del 0,8% marcado como objetivo para el conjunto de las AAPP. Los últimos datos parciales, disponibles hasta octubre, mantienen la tendencia de contención de meses anteriores, siendo destacable la moderación del gasto en prestaciones sociales (pensiones y prestaciones por desempleo) y de los pagos por intereses, que compensan el incremento de las compras de bienes y servicios. Por su parte, el gasto salarial mantiene tasas de variación negativas, aunque a un ritmo ligeramente menor en el tercer trimestre, posiblemente reflejando la senda ascendente en la creación de empleo neto de las AAPP.

La deuda de las AAPP continuó aumentando, aunque a un ritmo más moderado, hasta septiembre, mes en el que alcanzó el 96,8% del PIB, frente al objetivo oficial para el conjunto del año de una ratio del 97,6% (véase gráfico adjunto). Las todavía elevadas necesidades de financiación de las AAPP siguen dominando la dinámica de la ratio de deuda pública, al alza, mientras que el incipiente crecimiento nominal del PIB está ayudando a mantenerla. La mejora de las condiciones de financiación está contribuyendo a mitigar el efecto del incremento de la deuda sobre los gastos financieros, que en términos del PIB se han mantenido alrededor del 3,4% durante la parte transcurrida de 2014. Por instrumentos, el grueso de la financiación se ha seguido cubriendo mediante el recurso a la emisión de títulos, especialmente los de horizonte de medio y largo, segmento que ha continuado ganando peso durante los últimos meses. El desglose por tenedores evidencia que en el período de enero-septiembre el incremento del endeudamiento público se ha financiado fundamentalmente mediante la inversión neta de las entidades de crédito nacionales y, en menor medida, los no residentes.

Por otro lado, al principio del trimestre, se remitió a la Comisión Europea el Plan Presupuestario del conjunto de las AAPP, que establece las principales líneas de la política fiscal para 2015. Este último documento describe la estrategia de política fiscal de las AAPP para 2015, en términos de la CN, y proporciona información sobre la vinculación entre dicha estrategia y los planes presupuestarios de cada Administración. Asimismo proporciona un desglose de los objetivos de déficit de las AAPP en la CN para 2014 y 2015 entre ingresos y gastos siguiendo los nuevos estándares del SEC-2010.

El plan sitúa el objetivo de déficit público para el conjunto de las AAPP para 2015, en línea con las recomendaciones del Consejo Europeo, en el 4,2% del PIB, desde el objetivo para 2014 del 5,5%. El cumplimiento del objetivo de déficit público exigiría, de acuerdo con las estimaciones del plan, una mejora del saldo estructural primario de las AAPP de 0,2 pp del PIB, un esfuerzo significativamente más moderado que el realizado en el período de 2012-2014, años en los que, según se infiere de los datos publicados en el plan, la mejora del saldo estructural primario fue de 3,1 pp, 1,9 pp y 0,5 pp, respectivamente.

En términos de su composición, el Plan Presupuestario concentra el ajuste en 2015 en el gasto público, cuya ratio sobre el PIB se reduciría en casi 1 pp. Esta disminución se basaría esencialmente en el consumo público, con la prolongación de la congelación salarial de los empleados públicos —si bien se devolverá una cuarta parte de la paga extra de 2012— y el mantenimiento de las restricciones a la tasa de reposición de efectivos, que se fija en el 50% para la sanidad, la educación y las fuerzas del orden y seguridad. Asimismo, una parte significativa de los ahorros vendrá asociada, de acuerdo con las estimaciones oficiales, a la implementación de

FINANCIACIÓN BRUTA
Tasa interanual y contribuciones por instrumentos



FUENTE: Banco de España.

a La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

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



la reforma de la Administración Local. En el resto de las partidas de gasto destaca la revalorización de las pensiones, del 0,25 %, de acuerdo con la aplicación de la fórmula de indexación incluida en la reforma aprobada en diciembre de 2013.

Por el lado de los ingresos, el Plan Presupuestario prevé un incremento de su peso sobre el PIB de cuatro décimas, a pesar de que la introducción gradual de la reforma del IRPF y del impuesto sobre sociedades tendría un coste presupuestario estimado en 2015 de alrededor de cuatro décimas del PIB. El Plan Presupuestario anticipa, por tanto, que la pérdida recaudatoria asociada a esta reforma se compensará con incrementos impositivos de las CCAA y las CCLL, la aplicación de ciertas medidas administrativas y de lucha

contra el fraude en el caso de la Seguridad Social y una respuesta elevada de los ingresos fiscales a la recuperación económica.

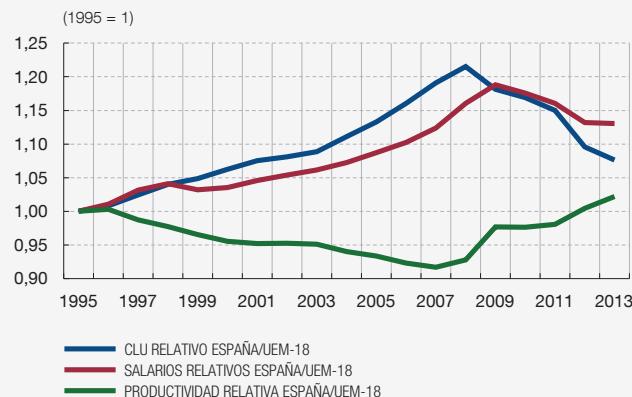
El cumplimiento de los objetivos de gasto requerirá una ejecución presupuestaria muy estricta por parte de todas las Administraciones, así como la materialización de los ahorros esperados de las distintas reformas aprobadas, en particular de la relativa a la Administración Local. Por su parte, la incertidumbre que rodea habitualmente a las estimaciones del impacto de los cambios impositivos y de las medidas administrativas, así como de la respuesta de los ingresos al ciclo económico, exigirá hacer un seguimiento continuo de la evolución de la recaudación durante 2015, que permita anticipar y reaccionar a tiempo a posibles desviaciones en relación con los objetivos de recaudación.

La recuperación observada en la economía española en los últimos trimestres se asienta en la corrección de los desequilibrios macroeconómicos que se habían acumulado antes de la crisis y, en particular, en la mejora de la competitividad registrada en los últimos años. La consolidación de esta recuperación y el afianzamiento de unas tasas de crecimiento económico más elevadas en el futuro requiere la continuación del proceso de ganancias de competitividad, de forma que la demanda exterior neta contribuya

positivamente al crecimiento del PIB, lo que facilitaría una reducción más rápida de la tasa de paro y avances adicionales en la corrección del endeudamiento exterior.

Entre 1995 y 2008 la economía española acumuló pérdidas de competitividad significativas, como consecuencia de crecimientos de precios y costes sistemáticamente superiores a los del conjunto de los países pertenecientes al área del euro. En términos de los costes

COSTES LABORALES UNITARIOS EN ESPAÑA RELATIVOS A LA ZONA DEL EURO



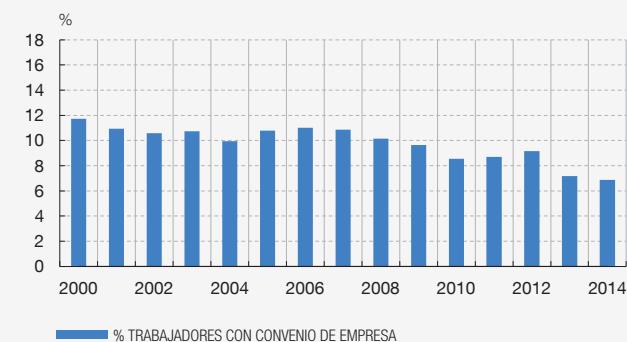
REMUNERACIÓN POR ASALARIADO EN EL SECTOR PRIVADO



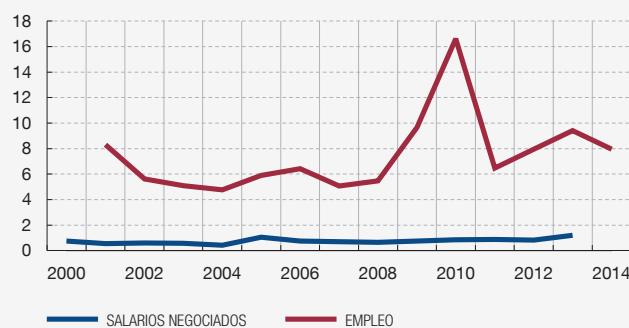
RESIDUOS DE LA RELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN DE LA TASA DE PARO Y LA VARIACIÓN DEL PIB



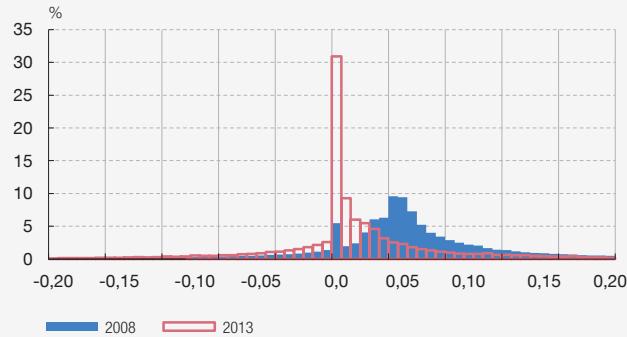
TRABAJADORES SUJETOS A CONVENIO DE EMPRESA



DESVIACIÓN TÍPICA DE LOS INCREMENTOS SALARIALES Y DE LA VARIACIÓN DEL EMPLEO ENTRE RAMAS DE ACTIVIDAD



VARIACIÓN SALARIAL Trabajadores en una misma empresa



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, AMECO, Ministerio de Empleo y Seguridad Social y Muestra Continua de Vidas Laborales (MCVL).

laborales unitarios, el diferencial acumulado en este período se cifró en un 21,5 % (véase panel superior izquierdo del gráfico). A partir de 2008, cuando se desencadenó la gran recesión, comenzó un proceso de recuperación del desajuste competitivo previo, si bien en 2013 los costes laborales unitarios relativos frente a la UEM se situaban todavía un 7,6 % por encima de su valor en 1995.

En la fase inicial de la crisis el ajuste en los costes laborales por unidad de producto descansó en la reducción de empleo de la economía de mercado, lo que permitió una recuperación de la productividad aparente del trabajo en comparación con nuestros socios europeos. Los salarios del sector privado, por el contrario, mantuvieron un crecimiento superior al registrado en el conjunto del área del euro, a pesar del mayor deterioro del mercado laboral en nuestro caso, que llevó a duplicar la tasa de paro en los dos primeros años de la recesión. Sin embargo, a partir de 2010, y en particular desde 2012, los salarios privados comenzaron a mostrar pautas de moderación más acordes con la extrema debilidad de la ocupación (véase panel superior derecho del gráfico), pasando a tener una contribución positiva al proceso de recuperación de la competitividad. Por su parte, en el sector público el ajuste salarial se inició en 2010 con una reducción del 5 % en los salarios públicos, y fue seguida con posterioridad por la congelación de las remuneraciones públicas en los cinco años transcurridos desde entonces y por la retirada de la paga extraordinaria de diciembre en 2012.

Los diferentes cambios legales aprobados durante la crisis y, en particular, los que se introdujeron a principios de 2012, tendentes a facilitar las posibilidades de modificación de las condiciones laborales de las empresas ante una situación económica negativa, y a lograr una mayor diferenciación salarial que permitiera limitar al máximo las necesidades de ajuste del empleo en las empresas y sectores en dificultades, han contribuido decisivamente al patrón de creciente adecuación de los costes laborales a la situación del mercado de trabajo y al proceso de moderación salarial. Ello habría favorecido, en un primer momento, un menor descenso del empleo en un contexto aún recesivo y, posteriormente, a finales de 2013, el inicio de un proceso de creación de empleo, que ha cobrado intensidad en el transcurso de este año. Esta mejora de la ocupación ha permitido una significativa reducción del desempleo en los últimos trimestres, por encima de lo que cabía esperar dada la relación histórica de esta variable con la evolución de la actividad (véase panel central izquierdo del gráfico), lo que podría explicar también, al menos en parte, la reciente mejoría del consumo privado.

No obstante, no se ha observado aún un cambio suficientemente significativo en la estructura de la negociación colectiva hacia un mayor nivel de descentralización (véase panel central derecho del gráfico) que dé lugar a un aumento de la dispersión salarial. Como se ilustra en el panel inferior izquierdo del gráfico, recientemente se

aprecia un ligero repunte de la dispersión intersectorial de los incrementos salariales negociados¹, que se mantiene, en todo caso, en un nivel muy inferior al de la dispersión observada en la variación del empleo entre ramas de actividad. Resulta fundamental seguir aumentando el grado de descentralización de las decisiones salariales, con el fin de que se adecuen mejor a la situación específica de cada empresa; en consecuencia, deben evitarse los acuerdos centralizados que puedan inducir incrementos salariales uniformes. Ello supondría un retroceso que pondría en peligro el continuar en la senda de mejora de la competitividad.

Los avances en flexibilidad y eficiencia de los mecanismos de formación de salarios también se han materializado en una notable reducción de las prácticas de indicación de los salarios a la evolución de los precios, que tan extendidas estaban antes de la crisis. En concreto, se observa una fracción considerablemente inferior de convenios colectivos con cláusulas frente a la inflación (en torno al 30 %, frente a cifras por encima del 70 % antes de la crisis), con lo que se han limitado notablemente los potenciales efectos perversos de un factor que, tradicionalmente, ha mermado las ganancias de competitividad de la economía española.

Por otro lado, debe tenerse en cuenta que la prevalencia de un entorno caracterizado por tasas de inflación levemente negativas evita la pérdida real de poder adquisitivo de los trabajadores, mientras que, en paralelo, la también reducida inflación en la UEM dificulta el logro de ganancias adicionales de competitividad frente a nuestros principales socios comerciales, en particular en presencia de rigideces nominales de salarios, habituales en los mercados de trabajo de los países desarrollados. Como se observa en el panel inferior derecho del gráfico, el proceso de moderación salarial se ha traducido en un aumento considerable de los casos en los que se ha mantenido constante el nivel salarial, en contraste con lo que venía ocurriendo antes de la crisis, cuando se registraba una acumulación de cambios salariales en el entorno de la inflación esperada.

En resumen, de cara al futuro, la dinámica salarial debe seguir apoyando el proceso de recuperación de la competitividad y favorecer la absorción rápida del elevado número de desempleados. A la vez, debe asegurar la vinculación de los costes laborales a la situación específica de las empresas. Todo ello requiere consolidar los mecanismos de determinación salarial que se han ido configurando mediante las reformas introducidas en el marco institucional del mercado de trabajo orientadas a una mayor flexibilidad y diversificación. En esta situación, la vuelta a procedimientos que impliquen incrementos salariales generalizados que se extiendan de manera uniforme a todos los sectores y empresas supondría un paso atrás que podría interrumpir el proceso de restablecimiento de la competitividad de la economía española y dañar una de las bases fundamentales de su recuperación.

¹ A un nivel de dos dígitos de la CNAE.

LA REGULACIÓN EN EL MERCADO DE PRODUCTOS EN ESPAÑA SEGÚN LOS INDICADORES DE LA OCDE

Este artículo ha sido elaborado por Juan S. Mora-Sanguinetti y Marta Martínez Matute, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

La literatura económica enfatiza el papel del diseño de las instituciones como un factor esencial para explicar la evolución de la productividad, el crecimiento económico y las diferencias que se observan en el comportamiento de las economías [véanse North (1990), Hall y Jones (1999), Scarpetta *et al.* (2002), Crafts (2006) y Helpman (2008), entre otros muchos]. En particular, se reconoce que la regulación de la actividad económica es necesaria para reducir los costes de transacción, pero se subraya que esa regulación debe estar bien diseñada y adaptada a las condiciones del mercado para que no ocasione costes a los agentes económicos y, en consecuencia, a la economía en general [véanse North (1999) y Helpman (2008)].

El concepto de «instituciones» es, sin embargo, muy amplio. De acuerdo con la clasificación de North (1990 y 1994), por ejemplo, las instituciones pueden clasificarse en tres grupos: las «informales», las «formales» y las de «ejecución». Las instituciones informales se refieren a aquellas reglas no incorporadas en una ley o en otra norma escrita, pero que afectan al comportamiento de los agentes, como pueden ser las prácticas de una industria determinada a la hora de prestar un servicio. Las de carácter formal abarcan la generalidad de la regulación pública, pero también los contratos entre agentes privados. Por último, las instituciones de ejecución se definen como los mecanismos creados para hacer cumplir la regulación y los contratos entre ciudadanos y empresas¹.

En los últimos años se ha realizado un gran esfuerzo dentro de la profesión económica y jurídica para analizar la regulación formal y construir indicadores que aproximen su medición de forma que se facilite la comparabilidad internacional y la evaluación². Entre ellos destacan los denominados indicadores sobre la regulación del mercado de productos PMR (*Product Market Regulation*), de la OCDE. El indicador PMR se construye en su mayor parte a partir de las respuestas proporcionadas por los Gobiernos de los Estados miembros de esta institución a un cuestionario detallado de selección múltiple³ que cubre diversos aspectos regulatorios que afectan a distintos mercados⁴.

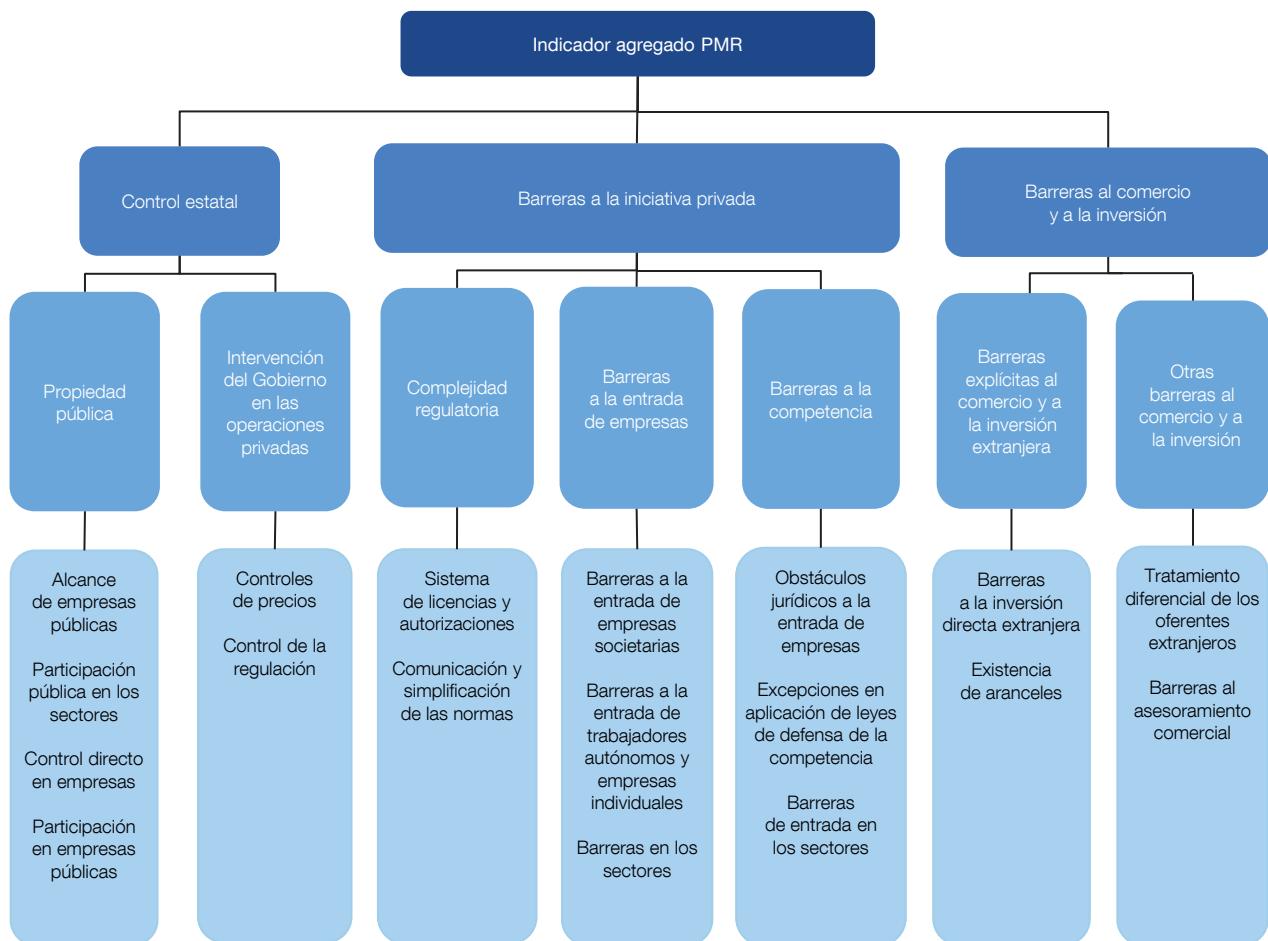
Para construir el indicador general de regulación del mercado de producto se sigue una metodología ascendente (véase esquema 1). En primer lugar, se codifican las respuestas a un cuestionario detallado organizado por temas y se normalizan para que varíen en una escala del 0 al 6, correspondiendo el 6 a la regulación más estricta (véase fila inferior del

1 Este sería el caso del sistema judicial principalmente, pero también del de los notarios, los registros o las instituciones de defensa de la competencia.

2 Cabe destacar, entre otros, el proyecto *Doing Business*, del Banco Mundial, publicado desde 2004, que cubre numerosos aspectos de la regulación (aunque también de la ejecución) en alrededor de 190 países; el *World Global Competitiveness Index*, publicado por el World Economic Forum (elaborado desde 1979), que abarca alrededor de 140 países y distintos aspectos del entorno institucional de esas economías, además de otros elementos macroeconómicos; el *World Business Environment Survey*, también del Banco Mundial (elaborado solamente entre 1999 y 2000), o el *Índice de Libertad Económica*, publicado por el Fraser Institute.

3 Una pequeña parte de la información utilizada para la construcción del indicador —fundamentalmente la referida a la regulación sectorial— se obtiene de bases de datos externas de la OCDE, como son la Comisión Europea o las páginas de información de las instituciones públicas correspondientes.

4 Desde 2008 existen también indicadores PMR para algunos países no pertenecientes a la OCDE (Brasil, China, la India, Indonesia, Rusia y Sudáfrica, entre otros).



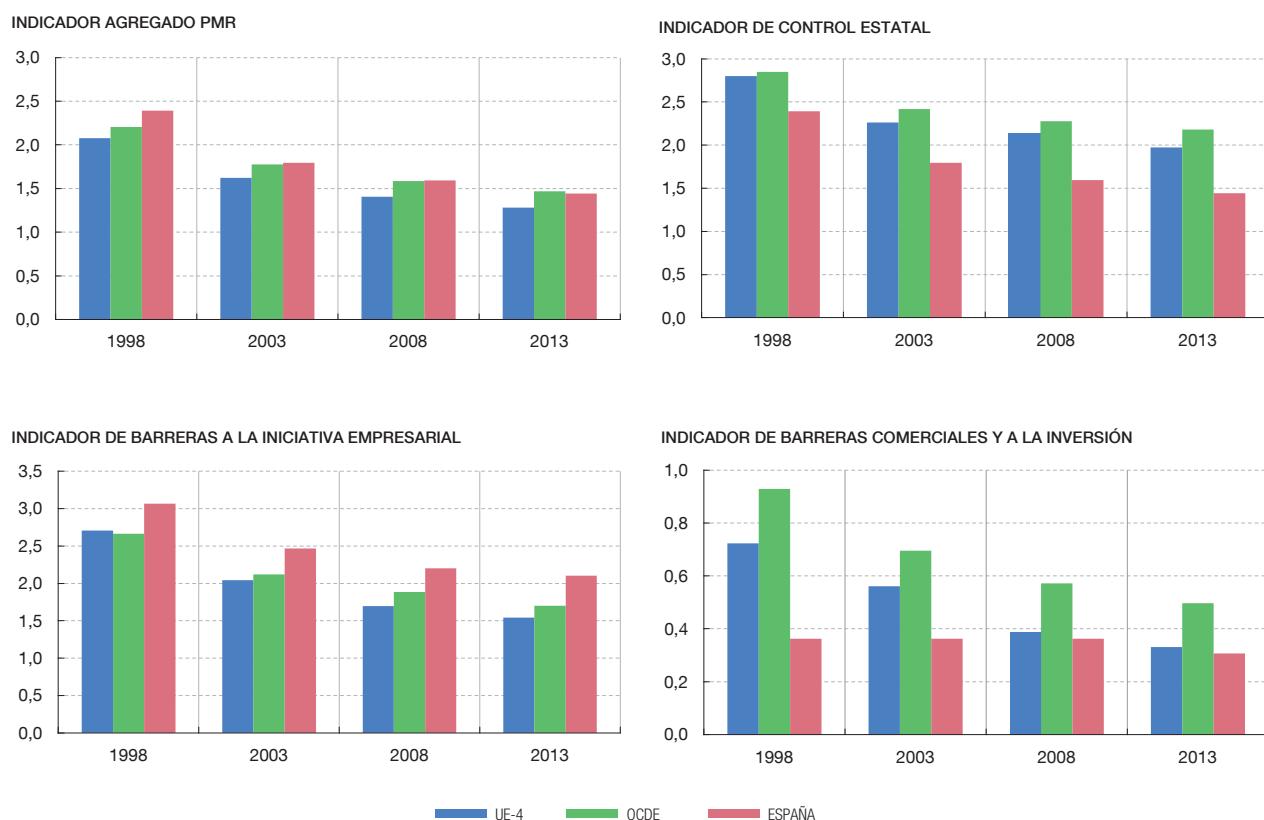
esquema 1). Esa información se combina a través de medias ponderadas para formar los indicadores horizontales de primer nivel (véase segunda fila del esquema 1), que a su vez se agregan para obtener las puntuaciones de los indicadores de segundo nivel (control estatal, barreras al emprendimiento y barreras al comercio y a la inversión), que se corresponden con la tercera fila del esquema 1. Finalmente se hace una media aritmética para obtener la puntuación general PMR⁵ para cada país. En paralelo al indicador anterior, que pretende medir las restricciones regulatorias horizontales dentro de una economía, la OCDE publica indicadores particularizados de diferentes sectores: las industrias de red (energía, transporte y comunicaciones), los servicios profesionales y el comercio minorista⁶.

Este artículo tiene como objetivo analizar estos indicadores para el caso de España con el objetivo de presentar una perspectiva comparada en relación con la regulación formal de otros países.

-
- 5 La OCDE ha abandonado otras técnicas de agregación más complejas, como es el análisis factorial, por proporcionar resultados muy similares.
- 6 La OCDE, además, publica otros indicadores que no van a ser tratados en este artículo que tienen que ver con la evaluación de las leyes y, parcialmente, con su aplicación: los indicadores de impacto regulatorio (que miden los impactos de la regulación en los sectores que utilizan los «productos» de las industrias de red como insumos); los indicadores de «gestión normativa»; los indicadores que analizan la cercanía con las mejores prácticas de la regulación de defensa de la competencia, y los indicadores de la regulación de Internet (cuyo propósito es el de evaluar las medidas de gobernanza de los organismos que diseñan, implementan y hacen cumplir la normativa en este sector de red).

COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL INDICADOR PMR

GRÁFICO 1



FUENTE: OCDE.

- a El agregado UE-4 se ha construido con la media del indicador PMR general de los cuatro principales países europeos (Italia, Gran Bretaña, Francia y Alemania) ponderado por el PIB de ese país para cada año. El dato de la OCDE se corresponde con la media sin ponderar del indicador en los países de la OCDE para los que existían datos disponibles.

La situación de la economía española según los PMR

REGULACIONES QUE AFECTAN AL CLIMA INDUSTRIAL DE FORMA HORIZONTAL

El gráfico 1 muestra una comparativa de la evolución del valor del indicador integrado PMR en España respecto del promedio de dos grupos de países: los países de la OCDE para los que hay información disponible y las cuatro principales economías europeas (Alemania, Francia, el Reino Unido e Italia), que denominamos UE-4. Se observa un descenso del valor del indicador en los últimos quince años, ilustrativo de una tendencia generalizada hacia una menor regulación de los mercados de productos en España; así, el indicador se situó por debajo de la media de la OCDE en 2013. España muestra un menor grado de control estatal general sobre las actividades económicas en comparación tanto con los países de la OCDE como con las cuatro principales economías de la Unión Europea. Esto es debido principalmente a un menor control directo del Estado sobre las empresas privadas en distintos sectores de la economía. Sin embargo, en conjunto, España sigue mostrando todavía un marco regulatorio más restrictivo que el de los principales países europeos.

El descenso del indicador PMR a lo largo de los últimos años se produce en sus tres principales componentes, que miden el grado de control estatal, las barreras al emprendimiento y las barreras al comercio y a la inversión, respectivamente. Esto se debe a la reducción del peso de la Administración en la actividad empresarial y a la introducción de reformas procompetitivas de mayor calado que las introducidas en los demás países de la OCDE. En particular, la OCDE ha destacado en sus últimos informes numerosos avances realizados en nuestro país [OCDE (2008, 2010, 2012 y 2014)], subrayando la relevancia de medidas tales como la Ley Ómnibus, de liberalización de servicios de mercado (2009), las diferentes medidas destinadas a reducir los trámites y plazos necesarios para que nuevas

empresas entren en la actividad [recogidas, entre otras, en la Ley Paraguas (2009), las diferentes reformas de la ley concursal (2010 y 2013), las medidas de liberalización del sector del comercio minorista (2012), la ley de apoyo a los emprendedores (2013) o la ley de garantía de unidad de mercado (2013)]. A continuación, se analizan los diferentes subíndicadores que componen el indicador principal para identificar dónde se concentran las mayores restricciones regulatorias en España respecto de las grandes economías de la UE.

La intervención directa del sector público

Según el indicador de «control estatal», España muestra un menor control directo por parte del Estado de las actividades económicas en comparación tanto con los países de la OCDE como con las cuatro principales economías de la Unión Europea (Francia, Italia, Alemania y Gran Bretaña) (véase panel superior derecho del gráfico 1). Asimismo, dicho indicador ha descendido relativamente más en España que en otros países a lo largo de los últimos quince años.

El análisis de la intervención del sector público se agrupa en torno a dos cuestiones: la que tiene que ver con la propiedad pública directa, y la relativa a la intervención pública en las operaciones privadas. El primer aspecto se mide a partir de las respuestas del cuestionario sobre el número de sectores en los que el Gobierno controla, al menos, una empresa; la intensidad del control anterior (medido a partir del porcentaje de participación pública en la mayor empresa y a partir de la existencia de las denominadas «acciones de oro»), y, finalmente, el tipo de gobernanza que se establece en las empresas públicas y sus privilegios respecto a otras empresas privadas del sector. Según lo que se desprende de los cuestionarios de la OCDE, España ha reducido sustancialmente su intervención directa en términos de propiedad pública. En 1998 esta intervención era muy superior a la de la mayoría de los países europeos. Sin embargo, en 2013 se situó por debajo incluso de Gran Bretaña. Tras las privatizaciones llevadas a cabo al inicio de la década, la mejora reciente en el indicador puede ser explicada por la aprobación de la normativa de defensa de la competencia de 2007⁷ con la que desapareció la acción de oro. Dentro de este apartado, por tanto, el único aspecto en el que España muestra un peor comportamiento relativo respecto de los demás países europeos, a pesar de que también ha mejorado ligeramente, es en el número de sectores en los que las AAPP controlan al menos una empresa.

En cuanto a la participación de la Administración en operaciones privadas, el cuestionario trata de medir la existencia de controles de precios y la intensidad con la que el Gobierno regula ciertos aspectos de la actividad privada. En este caso, si bien ha habido una mejora considerable, España aún posee controles superiores a los existentes en los demás países de la OCDE y de la UE-4. Esto se debe a la cantidad y forma de la regulación que controla ciertos aspectos de la actividad privada. En cambio, el indicador ha mostrado una caída drástica entre 1998 y 2013 en España en cuanto a los controles directos de precios⁸, situándose en la actualidad por debajo de los países de la UE-4. A grandes rasgos, en este apartado, España apenas muestra mejoría a lo largo del tiempo, y esto es debido, como se verá más adelante, a las restricciones aún existentes en el comercio minorista y en algunos servicios profesionales, y a ciertas restricciones relacionadas con el transporte ferroviario y aéreo. A modo de ejemplo, en este último punto el cuestionario valora que, a diferencia de lo que ocurre en otros países, la regulación española impone al Estado la asunción de pérdidas, en caso de existir, del único operador de transporte ferro-

7 Ley 15/2007, de 3 de julio.

8 Se tratan los controles de precios existentes en el transporte aéreo, el transporte de mercancías por carretera, los servicios profesionales y otros productos, que incluyen, entre otros, la gasolina, el tabaco, los productos farmacéuticos y las telecomunicaciones.

viario (RENFE), e impone ciertas exigencias a la cobertura geográfica nacional de esa compañía, así como el mantenimiento intacto de la red nacional de aeropuertos de AENA.

Obstáculos a la iniciativa empresarial

El indicador relacionado con las barreras a la iniciativa empresarial comprende todas aquellas medidas que dificultan la actividad económica de las empresas por medio de una regulación que se considere restrictiva (respecto de las mejores prácticas) o de barreras a la entrada propiamente dichas en los mercados, o de barreras a la competencia. España ha venido presentando un valor superior en este indicador respecto a las principales economías europeas o a la media de los países de la OCDE (véase panel inferior derecho del gráfico 1). Este se descompone, a su vez, en tres: una medida de complejidad regulatoria, un indicador de barreras a la entrada de empresas y un indicador de barreras al incremento de la competencia.

En relación con el grado de complejidad regulatoria, el valor del indicador no ha cambiado prácticamente entre 1998 y 2013 y se mantiene por encima del estimado para las principales economías europeas y el promedio de la OCDE. Este resultado se debe principalmente a un sistema de licencias y autorizaciones más costoso en el caso español, en el que no se habrían producido mejoras desde 2003. En este sentido, si bien tras 2008 la *Ley Paraguas*⁹ introdujo las «ventanillas únicas» (*points of single contact*) para facilitar que las empresas cumplieran con la legislación mediante el uso de medios electrónicos en su contacto con la Administración, el uso de estas ventanillas no se ha generalizado. Asimismo, y a diferencia de lo que sucede en otros países, estas instituciones son meramente informativas y no permiten la aprobación de todos los documentos requeridos para abrir una empresa, ni estos pasos son siempre accesibles vía Internet. Sin embargo, donde sí se ha producido un mayor avance es en la simplificación de los procedimientos administrativos y en la accesibilidad de la información sobre la regulación aplicable, que incluye aspectos tales como la existencia de un recuento oficial del número de permisos, autorizaciones y licencias requeridos y la puesta en marcha de planes para la reducción de las cargas administrativas. En este aspecto España se encuentra ya en la actualidad en niveles similares a los de las grandes economías europeas.

En el caso de las barreras a la entrada de empresas, se observa una mejora notable en España, si bien la legislación sigue siendo más restrictiva que la de otros países europeos y la de la media de la OCDE. Las barreras administrativas a la creación de empresas se miden en este contexto, al igual que en otros estudios similares, como el número de trámites necesarios para constituir una empresa, el tiempo necesario para realizar esos trámites y su coste monetario¹⁰. Se distingue, por un lado, entre sociedades de responsabilidad limitada, autónomos y pequeñas empresas y, por otro, barreras generales en el sector servicios. La caída del indicador en España se debe sobre todo a la mejora de los trámites para la creación de sociedades de responsabilidad limitada, donde además se sitúa en niveles similares a los de otros países europeos. Sin embargo, nuestro país sigue presentando mayores dificultades para las empresas pequeñas, para establecerse como autónomo y para iniciar una actividad relacionada con el sector servicios.

9 Ley 17/2009, de 23 de noviembre, sobre el libre acceso a las actividades de servicios y su ejercicio.

10 Es necesario destacar que tanto las barreras para la creación de una sociedad con responsabilidad limitada como las existentes para constituirse como autónomo se refieren a la fase inicial del proceso de creación de empresas, que culmina con el registro de la empresa en el registro mercantil, y no refleja, por tanto, otros trámites necesarios para la puesta en marcha efectiva de esa empresa, como es la obtención de la licencia municipal de actividades económicas que permite operar de forma efectiva en el mercado y facturar a clientes o los diversos requisitos que puedan existir respecto de las obligaciones tributarias. En cuanto a las cargas administrativas sobre la creación de empresas en algunos sectores específicos, se recoge fundamentalmente información concerniente a las barreras a la entrada en el sector de transporte de mercancías por carretera.

Finalmente, respecto a la última dimensión analizada en este apartado, España también ha mejorado su posición relativa en barreras a la competencia y excepciones a la normativa *antitrust*, situándose hoy por debajo del promedio de la OCDE y de la UE-4.

Barreras al comercio y a la inversión

Este indicador trata de reflejar la existencia de barreras explícitas al comercio y a la inversión a través de obstáculos a la inversión directa extranjera y la existencia de aranceles. En este caso, la situación de España es favorable respecto de los países de referencia, observándose, de hecho, una aproximación de estos a los niveles españoles (véase panel inferior izquierdo del gráfico 1).

REGULACIONES QUE AFECTAN AL CLIMA INDUSTRIAL DE DETERMINADOS SECTORES

Sectores de red

El análisis específico de los denominados sectores de red (energía, transporte y telecomunicaciones) es relevante no solo por su relevancia cuantitativa, dado que representan un porcentaje muy importante de la actividad en los países desarrollados y se encuentran entre los más dinámicos en términos de empleo y productividad, sino también porque están sometidos a una regulación económica especialmente intensa, junto a una competencia internacional relativamente escasa. En este caso hay que tener en cuenta que la regulación de los sectores de red suele justificarse a partir de razonamientos de monopolio natural (economías de escala) y con el objetivo de alcanzar determinados resultados no económicos (como el autoabastecimiento energético o la extensión de la cobertura territorial de las redes de transporte y comunicaciones). En este contexto, los indicadores de la OCDE intentan captar, para aquellos nichos abiertos a la competencia, la existencia de limitaciones que impiden que esta sea efectiva [Conway y Nicoletti (2006)]. Concretamente, se analiza en cada uno de los sectores el grado de control estatal, las barreras a la entrada de empresas, la integración vertical existente y, en algunos casos, la estructura de mercado.

En términos generales, en 2013 España presenta niveles reducidos en los indicadores del grado de la regulación de las industrias de red (véanse paneles superiores del gráfico 2), habiendo disminuido de forma significativa en los últimos años frente a la situación de 1998, en que la regulación era superior incluso al promedio de los países de la OCDE. La reducción fue especialmente notable entre los años 1998 y 2003.

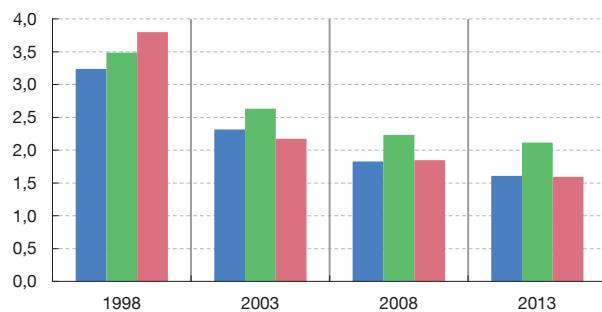
El indicador para España se encuentra en niveles muy bajos en la mayor parte de los sectores analizados, salvo en el caso del transporte, especialmente el ferrocarril, donde la regulación permanecía en 2013 aún en niveles superiores a la de los países europeos y a la del promedio de la OCDE. En relación con el ferrocarril, España en 2013 no había avanzado excesivamente en la apertura a la competencia del transporte de pasajeros, más allá de la liberalización del tramo de servicios turísticos. En concreto, a mediados de 2013 se abrieron a la competencia los servicios de transporte ferroviario con finalidades turísticas, pero la apertura para los demás segmentos se ha retrasado a la espera de que se aprueben títulos habilitantes¹¹. Por su parte, si bien, como ocurre en muchos países, es necesaria la obtención de una licencia pública para transportar mercancía y pasajeros por carretera, el cuestionario de la OCDE valora de forma negativa la colaboración de las asociaciones de los profesionales del sector con la Administración en el ordenamiento del transporte por su posible impacto sobre la competencia.

Comercio minorista

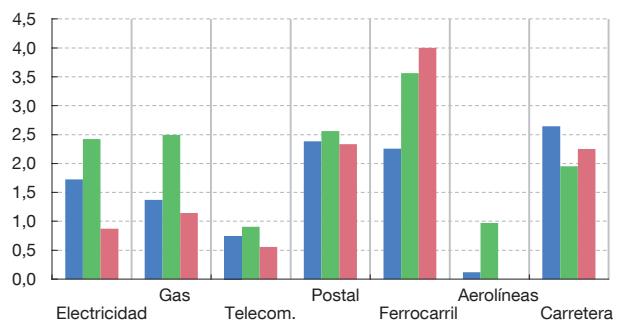
En el ámbito del comercio minorista, el indicador de la OCDE se compone de diversos subíndicadores que hacen referencia a distintos aspectos de este mercado, como las

¹¹ El 13 de junio de 2014 el Consejo de Ministros aprobó un acuerdo por el que se inició el primer proceso de liberalización licitando un título habilitante para la prestación de servicios en el Corredor Levante, si bien aún no está aprobado el pliego de condiciones para tal licitación.

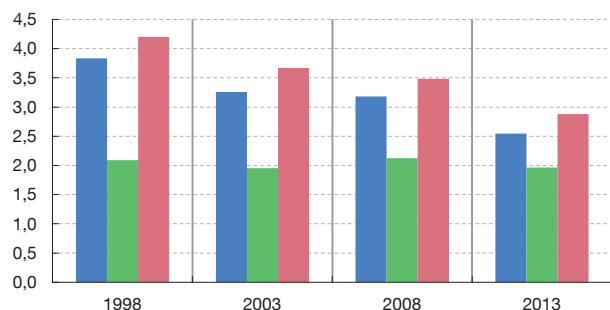
INDICADOR DE REGULACIÓN DE INDUSTRIAS DE RED



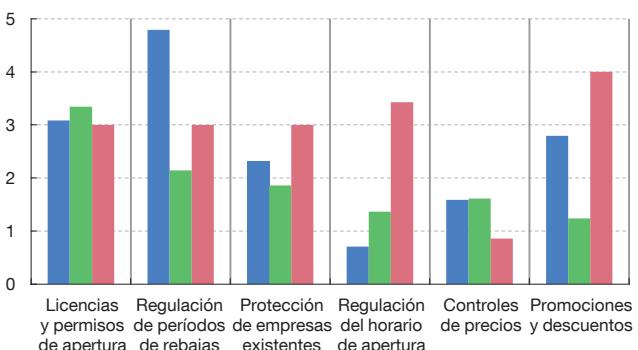
INDICADOR DE REGULACIÓN DE LOS SECTORES DE RED. 2013



INDICADOR DE REGULACIÓN DEL COMERCIO MINORISTA



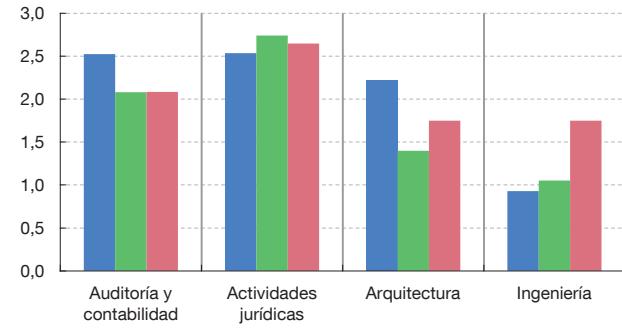
COMPONENTES DEL INDICADOR DE COMERCIO MINORISTA. 2013



INDICADOR DE REGULACIÓN DE LOS SERVICIOS PROFESIONALES



INDICADOR DE REGULACIÓN DE LOS SECTORES PROFESIONALES. 2013



FUENTE: OCDE.

- a) Cada componente del indicador de comercio minorista puede variar entre 0 (falta completa de regulación) y 6 (regulación máxima). El dato de la OCDE es el promedio de todos los países que pertenecen a ella y que tienen datos de este indicador.

licencias que se deben solicitar para iniciar una actividad comercial, la regulación específica de grandes superficies, las regulaciones cuyo objetivo es proteger a los comercios existentes, la normativa sobre horarios de apertura, la existencia de controles de precios y la regulación de los descuentos y períodos de rebajas.

Como se puede observar en los paneles intermedios del gráfico 2, a pesar de una mejora continua, en la que cabe destacar el efecto de las medidas aplicadas en julio de 2012 (ampliadas recientemente en julio de 2014), España se situaba en 2013 en un nivel regulatorio

comparativamente elevado en este ámbito. Según este indicador, esta peor situación se debe principalmente a una elevada regulación del horario de apertura de los establecimientos en relación con otros países europeos.

Asimismo, la peor situación de la mayoría de los países europeos, incluida España, en este indicador respecto a otros países de la OCDE se debe a la existencia de regulación que prohíbe la venta en pérdidas¹². Cabe destacar, sin embargo, que España mejoró en varios de los aspectos contenidos en este indicador respecto a algunos países europeos, como Francia e Italia, gracias a la liberalización de los períodos de rebajas. En relación con los permisos necesarios para abrir un comercio y la regulación particular de los grandes almacenes, España mantiene una buena posición relativa debido a las numerosas reformas normativas que han afectado a este mercado en los últimos años, en especial gracias a la trasposición de la Directiva de Servicios. Sin embargo, existe abundante literatura que apunta a que el grado de restricción de la regulación en este sector se ha incrementado últimamente si se tiene en cuenta la perspectiva regional. En tanto que el indicador de la OCDE no cubre la normativa autonómica, que es la pertinente en este segmento económico para España, la valoración que pueda darse de la información que proporciona el indicador PMR es limitada.

Los servicios profesionales

La relevancia del sector de servicios profesionales es muy significativa en relación con su peso tanto en el PIB (cerca del 9 %) como en el empleo total (6 %)¹³. En este ámbito los indicadores PMR evalúan las regulaciones referidas a las profesiones relacionadas con la auditoría y contabilidad, las actividades jurídicas, la arquitectura y la ingeniería. Para cada una de las cuatro actividades el indicador se compone de dos subindicadores: uno que mide la regulación de entrada al ejercicio de la profesión (a través de aspectos como la colegiación obligatoria, la reserva de actividad, la formación necesaria para realizar la profesión y las restricciones al ejercicio de profesionales extranjeros) y otro que mide regulaciones sobre el ejercicio de la profesión en sí (a través de la fijación de precios o tarifas, la publicidad, la forma de negocio o las limitaciones de cooperaciones entre profesionales).

En general, como se observa en los paneles inferiores del gráfico 2, los servicios profesionales en España presentan una regulación más restrictiva que en el resto de los países de la OCDE y de la UE-4, a pesar del reciente acercamiento, en cuanto a prácticas regulatorias, respecto de otros países. Estos avances se deben, en parte, a la aprobación de la Ley Ómnibus. Concretamente se han reducido algunas restricciones a la publicidad de los servicios profesionales y al ejercicio conjunto de dos o más profesiones, y se ha eliminado la potestad de los colegios de establecer baremos orientativos de honorarios. En el caso concreto de los visados, el Gobierno aprobó el Real Decreto 1000/2010 por el cual se reducen los de carácter obligatorio a nueve. Sin embargo, se mantiene pendiente de aprobación la anunciada Ley de servicios profesionales.

En todos los casos, las diferencias de la regulación en España en relación con los demás países desarrollados provienen de los niveles elevados en los subindicadores de acceso a la profesión y no de los indicadores que miden las barreras al ejercicio de la profesión. Esta mayor restricción en el acceso a la profesión se debe principalmente a unos mayores requerimientos de formación en nuestro país para ejercer las distintas actividades.

12 Este aspecto influye en el indicador de la regulación de los descuentos y períodos de rebajas.

13 De acuerdo con la base de datos EU KLEMS, en 2007, el peso del sector *legal, technical and advertising* era ya del 3,22 % del PIB en España y ocupaba el 3,3 % de las horas trabajadas. En general, el peso del sector servicios se encuentra todavía por debajo del presente en otras economías de la UE. El sector citado representaba un 4,46 % del PIB en la UE-15 en 2007.

Conclusiones

Del análisis de la evolución de los indicadores de regulación de los mercados de productos calculados por la OCDE se desprende una tendencia generalizada a la mejora del grado de regulación en España. Cabe destacar que en general España muestra un menor grado de control estatal sobre las actividades económicas en comparación tanto con los países de la OCDE como con las cuatro principales economías de la UE. No obstante, de acuerdo con los indicadores globales, y atendiendo al grado de restricción existente en las grandes economías de nuestro entorno, existiría margen de mejora en diferentes ámbitos. Esto se debe principalmente a unas mayores barreras a la iniciativa empresarial, que provienen especialmente de una mayor complejidad regulatoria y de las dificultades que encuentran las pequeñas empresas y los autónomos para iniciar proyectos empresariales, especialmente en el sector servicios. Dentro de los diferentes sectores específicos analizados, los indicadores muestran mayores restricciones regulatorias en el transporte por ferrocarril y por carretera, el comercio minorista y los servicios profesionales.

Las conclusiones anteriores deben tomarse con las cautelas que se derivan sobre todo de las limitaciones que comportan estos indicadores, y que surgen de las dificultades intrínsecas a la cuantificación de los niveles regulatorios. Además, los indicadores no tienen capacidad para evaluar la normativa de las Administraciones subnacionales, que en España son especialmente relevantes para un número importante de sectores. En efecto, los PMR de la OCDE solo recogen regulación a nivel nacional¹⁴, quedando excluida de su análisis la legislación (y otra regulación formal) autonómica (o local). Esta concepción produce sesgos notables para el caso de España, en particular en determinados sectores como el del comercio minorista, en el que las CCAA tienen competencias regulatorias muy amplias¹⁵. Finalmente, los indicadores no cubren la medición del grado de ejecución de la regulación existente. En este sentido, el Banco Mundial, por ejemplo, desarrolla en paralelo a sus indicadores de regulación (*Doing Business*) encuestas a empresas en diferentes países sobre la aplicación de la normativa y subraya la escasa correlación que se observa en ocasiones entre el contenido regulatorio y su aplicación efectiva [Hallward-Driemeier, Khun-Jush y Pritchett (2010)]¹⁶. Sería deseable que las instituciones nacionales e internacionales ampliaran sus herramientas para mejorar la cuantificación y el análisis de las instituciones de ejecución, en particular dado que los países parecen estar convergiendo en términos de regulaciones *de jure*, de forma que las diferencias podrían estar concentrándose en su aplicación *de facto*.

10.12.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- BBVA (2008). «Distribución comercial: ¿Equilibrios de intereses?», *Observatorio Sectorial*, noviembre.
- CONWAY, P., y G. NICOLETTI (2006). *Product Market Regulation in the Non-Manufacturing Sectors of OECD Countries*, OECD Economics Department Working Papers, n.º 530.
- CRAFTS, N. (2006). «Regulation and Productivity Performance», *Oxford Review of Economic Policy*, 22 (2), pp. 186-202.
- FMI (2004). *World Economic Outlook*, Washington, DC.
- HALL, R. E., y C. I. JONES (1999). «Why do some countries produce so much more output per worker than others?», *The Quarterly Journal of Economics*, 114 (1), pp. 83-116.
- HALLWARD-DRIEMEIER, M., G. KHUN-JUSH y L. PRITCHETT (2014). «Deals versus Rules: Policy Implementation Uncertainty and Why Firms Hate It», en *African Successes: Government and Institutions*, National Bureau of Economic Research.
- HELPMAN, E. (ed.) (2008). *Institutions and economic performance*, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.

14 Aunque es cierto que el cuestionario para la elaboración de los indicadores incluye la posibilidad de valorar regulaciones subnacionales, este ámbito no se suele cubrir.

15 Véanse FMI (2004), Matea y Ortega (2005), Institut Cerdà (2004), BBVA (2008), Matea y Mora-Sanguinetti (2012), Mora-Sanguinetti y Fuentes (2012).

16 La OCDE abordó esta cuestión parcialmente con los indicadores del OECD Civil Justice Project [véanse Palumbo *et al.* (2013) y Mora-Sanguinetti (2013)].

- INSTITUT CERDÀ (2004). *Impacto de la regulación comercial en la inflación y en el marco de evolución del comercio*, mimeo.
- MATEA, M. L., y J. S. MORA-SANGUINETTI (2012). «El comercio minorista después de una década de regulación autonómica: efectos en la densidad comercial, el empleo y la inflación», *Revista de Economía Aplicada*, vol. XX (59), pp. 5-54.
- MATEA, M. L., y E. ORTEGA (2005). «Las políticas microeconómicas», en Servicio de Estudios del Banco de España, *El análisis de la economía española*, Alianza Editorial, pp. 519-544.
- MORA-SANGUINETTI, J. S. (2013). «El funcionamiento del sistema judicial: nueva evidencia comparada», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España, pp. 57-67.
- MORA-SANGUINETTI, J. S., y A. FUENTES (2012). *An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions*, OECD Economics Department Working Papers, n.º 973.
- NORTH, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge University Press, Cambridge.
- (1994). «Economic Performance through time», *The American Economic Review*, 84 (3), pp. 359-368.
- (1999). *Understanding the process of economic change*, Occasional Paper 106, IEA (Institute of Economic Affairs).
- OECD (2008). *OECD Economic Surveys: Spain*, OECD Publishing.
- (2010). *OECD Economic Surveys: Spain*, OECD Publishing.
- (2012). *OECD Economic Surveys: Spain*, OECD Publishing.
- (2014). *OECD Economic Surveys: Spain*, OECD Publishing.
- PALUMBO, G., G. GIUPPONI, L. NUNZIATA y J. S. MORA-SANGUINETTI (2013). *The Economics of Civil Justice: New Cross-Country Data and Empirics*, OECD Economics Department Working Papers, n.º 1060.
- SCARPETTA, S., P. HEMMINGS, T. TRESSEL y J. WOO (2002). *The Role of Policy and Institutions for productivity and Firm Dynamics: Evidence from Micro and Industry Data*, OECD Economics Department Working Papers, n.º 329.

DEMOGRAFÍA EMPRESARIAL E INFLACIÓN

Este artículo ha sido elaborado por Javier Andrés, catedrático de la Universidad de Valencia, y Pablo Burriel, de la Dirección General del Servicio de Estudios¹.

Introducción

De acuerdo con la evidencia empírica, existe un elevado grado de heterogeneidad entre las empresas, incluso cuando se consideran exclusivamente las pertenecientes a un mismo subsector productivo y este se define de manera que se consigue un elevado grado de desagregación sectorial. Esta heterogeneidad afecta a dimensiones tan relevantes como el tamaño, la productividad y la propia dinámica de creación y desaparición de las sociedades (i.e., demografía empresarial). En particular, se observa una distribución muy asimétrica de las compañías según su tamaño y su productividad, en la que coexiste un número reducido de firmas muy grandes y productivas con otro mucho mayor de unidades de menor tamaño y productividad. Por todo ello, el comportamiento promedio de cada subsector tiende a ser poco representativo del comportamiento más habitual de sus empresas (i.e., la moda de la distribución tiende a ser muy diferente de su media). Asimismo, las compañías de nueva creación suelen presentar también diferencias notables respecto a las ya establecidas, con una dimensión y productividad, en general, inferiores al promedio².

Estos hechos estilizados aconsejan investigar las implicaciones de dos supuestos que habitualmente se incorporan en la mayoría de los modelos macroeconómicos que se utilizan tanto en el ámbito teórico de la academia como en el más práctico de la política económica: la existencia de una empresa representativa que describe el comportamiento medio del sector y la hipótesis de que el número de compañías en la economía está dado.

Este artículo analiza, en particular, los efectos que la heterogeneidad y la demografía empresariales pueden tener sobre los mecanismos de formación de precios de una economía y la dinámica de la inflación. En concreto, se presenta un modelo que ilustra cómo las variaciones de la inflación (y también del producto) ante distintas perturbaciones que afectan a los costes empresariales dependen del porcentaje de sociedades grandes y competitivas de la economía, y del tamaño y de la productividad de las de nueva creación. Los mecanismos (contrapuestos) a través de los que discurren los efectos son básicamente dos. En primer lugar, la aparición de nuevas empresas —que se puede producir, por ejemplo, como consecuencia de una perturbación que disminuya los costes de producción— aumenta el grado de competencia en el mercado y fuerza a las ya establecidas a comprimir sus márgenes. En segundo lugar, las empresas de nueva creación, que normalmente serán distintas de las ya existentes, generan un efecto composición que afecta también, de manera indirecta, al grado de competencia en el mercado. En particular, cuando, como apunta la evidencia empírica disponible, las nuevas firmas resultan ser más pequeñas y menos productivas (y producen, por tanto, a costes más elevados), su entrada en el mercado permite a las demás aumentar sus márgenes sin perder cuota de mercado —en comparación con una situación en la que no existiera dicha heterogeneidad—. A corto plazo, este segundo canal domina al primero.

1 Este artículo es un resumen de *Inflation dynamics in a model with firm entry and (some) heterogeneity*, Documentos de Trabajo, n.º 1427, Banco de España.

2 En el contexto de este trabajo, los conceptos «productividad», «competitividad» y «tecnología» tienen un significado idéntico, por lo que se usan de manera intercambiable.

En consecuencia, de acuerdo con el modelo que aquí se presenta y con la evidencia empírica sobre las características habituales de las empresas de nueva creación, las variaciones de la inflación que se producen ante perturbaciones en los costes de producción podrían ser, en realidad, menores que las que se estiman habitualmente a partir de otros modelos que no tienen en cuenta la heterogeneidad y la dinámica empresariales.

La heterogeneidad en el sector empresarial: evidencia empírica

La evidencia empírica disponible apunta a que existe una gran heterogeneidad empresarial, tanto entre distintos países como, dentro de un mismo país, entre sectores, incluso cuando se definen con un nivel muy alto de desagregación. Como se puede comprobar en el cuadro 1, elaborado con las cifras de la base de datos SBS de Eurostat, que recopila información de carácter estructural sobre las compañías europeas, existen importantes diferencias en la distribución de empresas por tamaño, empleo y productividad aparente del trabajo entre los países más grandes de la UEM, y estas variables parecen estar muy relacionadas entre sí. Por su parte, otros estudios encuentran resultados similares para los países de la OCDE [Bartelsman *et al.* (2005)] o los estados de Estados Unidos [Lee y Mukoyama (2008)].

En general, en todos los casos se aprecia una distribución de las sociedades marcadamente asimétrica. Las empresas no se concentran alrededor del tamaño o la productividad media, sino que la mayoría de ellas tiene una dimensión reducida y un bajo nivel de productividad, al tiempo que unas pocas muestran un gran tamaño y competitividad. En particular, en el conjunto de la UEM casi un 90 % de las firmas tiene menos de 20 trabajadores y presenta niveles de productividad en torno al 50 %-67 % del promedio, mientras que las de más de 250 empleados aglutinan el 40 % del empleo y cuentan con una productividad equivalente al 135 % de ese promedio. Es decir, la moda de la distribución de la productividad y del tamaño está claramente por debajo de la media, y la cola derecha de la distribución es muy larga.

Las empresas de nueva creación, por otro lado, se caracterizan por tener tamaño y productividad menores que la media³. Y esta regularidad se aprecia incluso a un nivel de desagregación sectorial muy elevado, como han mostrado recientemente los trabajos de la *Competitiveness Research Network* del BCE para 10 países de la UEM [véase ECB CompNet (2014)].

Estos resultados empíricos tienen implicaciones relevantes para la política económica. Así, por ejemplo, si las diferencias en competitividad o capacidad exportadora entre industrias son menores que las que se producen entre compañías dentro de un mismo sector, las ganancias potenciales derivadas de una reducción significativa de las barreras que dificultan la creación y el crecimiento de las empresas podrían ser mayores que las asociadas a medidas encaminadas a favorecer procesos de reasignación sectorial. Del mismo modo, algunos trabajos recientes señalan que las diferencias en la productividad empresarial media entre países de la UEM pueden deberse en buena parte a divergencias en la distribución de tamaños y no a distintos niveles de productividad entre sociedades de igual tamaño pero radicadas en países distintos⁴. De este modo, podría resultar indicado en determinados contextos adoptar políticas dirigidas a, por ejemplo, promover un mayor tamaño de las empresas.

Para el objetivo de este artículo, es interesante comprobar que parece existir una cierta correlación entre algunas características de la estructura industrial y el comportamiento

³ Véanse Bartelsman *et al.* (2005) para la OCDE, Haltiwanger *et al.* (2013) para Estados Unidos y López-García *et al.* (2007, 2009) para España.

⁴ Véanse Fernández y López (2014) y Antrás *et al.* (2010).

CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS POR TAMAÑO EN LOS PAÍSES GRANDES DE LA UEM

CUADRO 1

Porcentaje de empresas por tamaño (según número de empleados)

	España	Francia	Italia	Alemania	UEM
1-9	78,5	83,1	82,9	60,5	79,5
10-19	10,6	7,3	10,1	21,0	10,4
20-49	7,6	5,8	4,8	8,3	5,9
50-249	2,8	3,1	1,9	8,2	3,4
250+	0,5	0,8	0,3	2,1	0,7

Porcentaje del empleo por tamaño (según número de empleados)

	España	Francia	Italia	Alemania	UEM
1-9	18,9	12,2	25,5	6,7	14,6
10-19	12,1	6,7	15,3	8,1	9,6
20-49	19,6	12,3	16,0	7,6	12,4
50-249	23,3	22,0	21,1	24,0	23,5
250+	26,2	46,8	22,2	53,6	39,8

Productividad aparente del trabajo, relativa a la media de la UEM

	España	Francia	Italia	Alemania	UEM
1-9	0,5	0,7	0,5	0,6	0,5
10-19	0,6	0,8	0,7	0,7	0,7
20-49	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8
50-249	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0
250+	1,4	1,3	1,2	1,4	1,4
Promedio	0,9	1,0	0,8	1,1	1,0

Productividad total de los factores, relativa a la media (a)

	España	Francia	Italia
1-9	...	...	...
10-19	1,0	1,3	0,8
20-49	1,2	1,5	1,0
50-249	2,5	1,2	0,9
250+	5,9	1,6	1,1
Promedio	1,0	1,3	0,8

FUENTE: Eurostat.

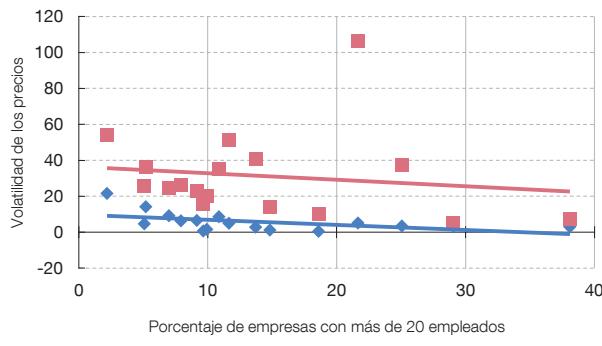
a Fernández y López (2014).

de variables macroeconómicas fundamentales, como la inflación. En particular, se observa que aquellas economías que cuentan con una estructura industrial en la que predominan las grandes empresas tienden a mostrar una menor volatilidad de la inflación: el gráfico 1 muestra que existe una significativa correlación (negativa) entre la volatilidad de los precios (medidos por el componente de bienes industriales no energéticos del IPC o el índice de precios industriales del sector manufacturero) y el porcentaje de empresas manufactureras de más de 20 empleados, tanto para la eurozona como para la Unión Europea.

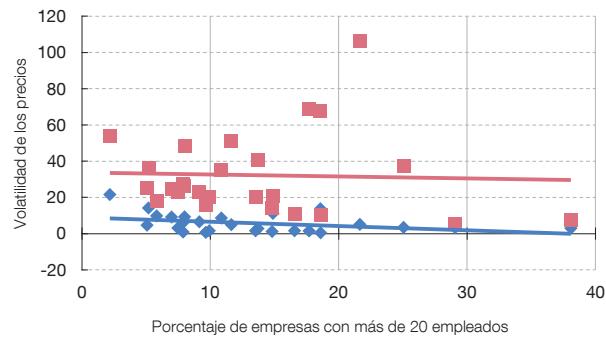
La heterogeneidad y la demografía empresarial en la teoría macroeconómica

La teoría macroeconómica ha dedicado relativamente poca atención a la heterogeneidad empresarial y a su evolución demográfica. Así, en sus inicios, la teoría neoclásica del ciclo económico, representada por el trabajo de Kydland y Prescott (1982), se fundamentó en la existencia de competencia perfecta entre empresas, rendimientos constantes a

EURO ÁREA 17
(Correlación = -50 %, -53 %)



UNIÓN EUROPEA 25 (excl. Rumanía y Letonia)
(Correlación = -38 %, -24 %)



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

escala y ausencia de costes fijos de producción. Los precios de los bienes eran iguales al coste marginal, no existían beneficios y la estructura de los mercados estaba indeterminada. En otras palabras: el número de empresas y su nivel de producción individual eran irrelevantes.

La teoría neokeynesiana, a partir del trabajo de Blanchard y Kiyotaki (1987), enfatizaba la importancia del poder de mercado para explicar el comportamiento económico a lo largo del ciclo, introduciendo la diferenciación de productos y la competencia imperfecta en los modelos de equilibrio general, que, junto con supuestos sencillos sobre la rigidez de los precios, hizo que estos modelos se convirtieran en el instrumento estándar de análisis de la política macroeconómica. Sin embargo, este análisis asume que existe una empresa representativa del conjunto y que el número de empresas está dado, ignorando tanto el papel de la heterogeneidad empresarial como los efectos de la interacción estratégica entre las empresas que ya operan en un sector y las de nueva creación. Los márgenes empresariales y el grado de competencia se suponen constantes.

Más recientemente se han desarrollado modelos en los que los agentes deciden de forma óptima la creación y, en algunos casos, también el cierre de empresas⁵. Estos trabajos muestran que considerar un número variable de empresas afecta a la dinámica de la inflación y del producto a través de dos canales. En primer lugar, un efecto *competencia*, según el cual el número de empresas activas en la economía afecta a la competencia estratégica entre ellas y se traduce en diferentes reacciones de sus márgenes y, por tanto, de la inflación y la producción. En segundo lugar, un efecto *variedad*: la creación o desaparición de empresas afecta a la variedad de bienes de consumo disponibles y, por tanto, a la demanda individual de cada producto y sus precios⁶.

Finalmente, cabe señalar que la denominada *nueva-nueva teoría del comercio internacional* es una de las áreas de investigación en las que con mayor éxito se han ampliado los

5 Véanse el modelo teórico desarrollado por Bilbiie et al. (2008, 2012) y la contrastación empírica llevada a cabo en Lewis y Poilly (2012).

6 Este artículo se centra únicamente en el efecto competencia, dejando el efecto variedad para un análisis futuro.

modelos existentes para incorporar tanto la heterogeneidad empresarial en productividad y tamaño como la entrada y salida endógenas de empresas en el mercado, elementos que resultan relevantes para explicar el comportamiento agregado de la productividad y del comercio entre países.

El modelo teórico

En este trabajo se adopta una estrategia similar a la de la *nueva-nueva teoría del comercio internacional*, extendiendo el modelo macroeconómico (neokeynesiano) estándar para incorporar la creación y la destrucción de empresas y (un cierto grado de) heterogeneidad en su productividad⁷.

El modelo incorpora las características habituales del instrumental neokeynesiano. La economía está formada por un continuo de hogares cuyos miembros consumen una cesta representativa de todos los bienes producidos en la economía, trabajan en las empresas a cambio de un salario, mantienen efectivo e invierten en tres activos: capital productivo —que alquilan a las empresas—, bonos sin riesgo y acciones de las empresas. Por su parte, el sector productivo está compuesto por un conjunto de empresas que utilizan capital y trabajo para producir bienes diferenciados, lo que les confiere un cierto poder de mercado. Finalmente, existen rigideces nominales en la economía, que no permiten que las empresas modifiquen frecuentemente sus precios, ni que los trabajadores renegocien —frecuentemente también— sus salarios⁸.

Las principales modificaciones que se introducen en este trabajo con respecto a dicho modelo estándar son dos. En primer lugar, un mecanismo de creación y desaparición de empresas. Crear una empresa es, en el modelo, un proceso costoso tanto en términos de tiempo como de dinero. Se han de contratar, así, los servicios de capital y de trabajo durante un período para establecer la empresa, sin que durante ese tiempo se obtengan beneficios⁹. Por ello, los inversores deciden óptimamente crear una empresa cuando el beneficio futuro esperado sea superior al coste en el que hay que incurrir a corto plazo para crearla. Esto introduce una cierta prociclicidad en el proceso de creación de empresas, que es coherente con lo observado en la realidad. Por el contrario, en el modelo se supone que el cierre de las compañías se produce en respuesta a eventos adversos aleatorios que ocurren con una probabilidad del 10 % cada año, cifra que reproduce la evidencia empírica disponible sobre el índice de mortalidad empresarial.

En segundo lugar, a fin de introducir la heterogeneidad entre compañías, se supone que en la economía existen diversas tecnologías disponibles para producir los bienes. Las nuevas empresas se crean con una tecnología menos puntera y en cada período un porcentaje (reducido) de ellas tiene acceso a una tecnología más avanzada, lo que les permite aumentar en tamaño y productividad¹⁰. De igual manera, algunas de las empresas ya existentes pueden perder su estatus de competitividad. Aunque el modelo considera múltiples niveles de productividad, para hacer más sencilla la discusión de ahora en adelante se considera el caso más simple, con solo dos niveles de tecnología: alta (A) y baja (B).

7 Para una descripción detallada del modelo, véase Andrés y Burriel (2014).

8 El mecanismo de rigidez de precios y salarios nominales utilizado en este trabajo es el propuesto por Guillermo Calvo (1983), según el cual las empresas o los trabajadores pueden modificar sus precios/salarios cada período con una probabilidad constante, mientras que en los restantes períodos estos están indicados a la inflación agregada. Cabe destacar la novedad que supone incorporar este tipo de mecanismo de fijación de precios en un modelo de entrada y salida de empresas.

9 Alternativamente, se podría asumir un coste fijo de crear la empresa, pero ello implica una dinámica cíclica incoherente con la evidencia empírica.

10 Ninguna empresa se crea con productividad alta.

La consecuencia directa de estos nuevos supuestos es que el número total de empresas y la distribución de productividad varían a lo largo del ciclo económico. Estas circunstancias propician un mayor comportamiento estratégico de las empresas al fijar sus precios, que incide en la inflación agregada por medio de dos nuevos canales.

En primer lugar, la entrada de nuevas empresas aumenta el número de competidores en el mercado y fuerza a las ya establecidas a comprimir sus márgenes y a reducir la inflación. Este es el *efecto competencia directo*. El impacto de este canal es, de acuerdo con el modelo, pequeño pero muy persistente, puesto que el número de empresas cambia poco inicialmente, pero vuelve muy lentamente también a su valor de largo plazo.

En segundo lugar, el hecho de que las empresas de nueva creación cuenten mayoritariamente con una tecnología menos puntera genera un efecto composición que afecta indirectamente al grado de competencia en el mercado. Así, la entrada de nuevas empresas que producen con menores niveles de productividad, mayores costes y niveles superiores de precios permite a las empresas que ya existen incrementar sus márgenes, en comparación con una situación en la que no se considera heterogeneidad empresarial. Este es el *efecto competencia indirecto*, que, según el modelo, afecta sustancialmente al comportamiento de las empresas más productivas, que responden ahora cuatro veces menos que en el modelo estándar ante variaciones en los costes marginales y un 20 % menos ante cambios en la inflación esperada —los determinantes habituales de la tasa de inflación—.

Los efectos de las perturbaciones de costes sobre la inflación en el nuevo modelo

UN AUMENTO DE LA PRODUCTIVIDAD MEDIA

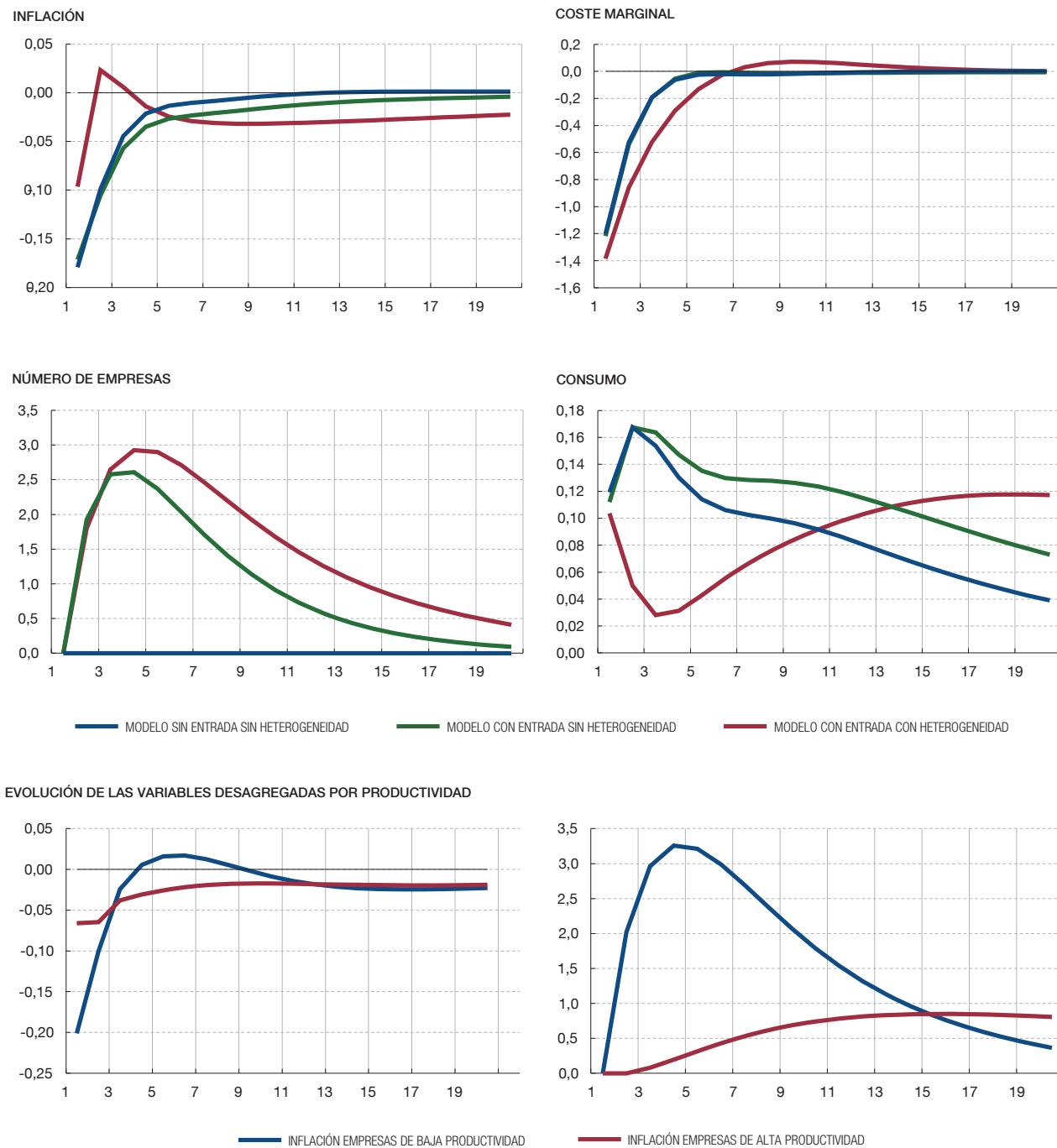
Para ilustrar el efecto que los nuevos elementos del modelo tienen sobre las fluctuaciones de los precios ante perturbaciones que afectan a los costes de producción, a continuación se muestra su respuesta ante dos eventos concretos: un aumento transitorio de la productividad de las empresas (en igual medida para todos los grupos) y una reducción temporal de los tipos de interés nominales. Los gráficos 2 y 3 muestran la respuesta dinámica de la inflación, los costes marginales, el consumo y el número de empresas en el modelo estándar (línea azul), en uno que incorpora la creación y desaparición de empresas (línea verde) y en el que, además, contempla heterogeneidad empresarial (línea roja).

Un aumento temporal de la productividad media, según muestra el gráfico 2, produce una caída de los costes marginales y de la inflación, a la vez que aumenta los beneficios. Esto lleva, por un lado, a las empresas a contratar a más trabajadores y capital para poder expandir la producción, lo que presiona al alza sobre los salarios y la rentabilidad del capital, aumentando las rentas de los hogares y su consumo. Por otro lado, en los modelos con dinámica demográfica empresarial los inversores explotan las nuevas oportunidades de negocio creando nuevas empresas. A medida que aumenta la competencia de los nuevos productores se van reduciendo los beneficios derivados de las ganancias de productividad, de forma que la entrada es cada vez menor. En el modelo estándar, por el contrario, las empresas disfrutan de beneficios extraordinarios, mientras que la productividad se sitúa por encima de su valor habitual.

En lo que respecta a la inflación, las diferencias entre el modelo estándar y el de entrada sin heterogeneidad son muy pequeñas (líneas azul y verde en el panel superior izquierdo del gráfico 2). En ambos casos, la reducción de la inflación inicial es de magnitud similar, aunque el retorno posterior hacia el equilibrio es algo más lento en el segundo caso, consecuencia del impacto pequeño —pero muy persistente— que el aumento en el número de empresas tiene sobre la variación en los precios. En cuanto al consumo, y el

UN AUMENTO TRANSITORIO DE LA PRODUCTIVIDAD.
EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES AGREGADAS

GRÁFICO 2



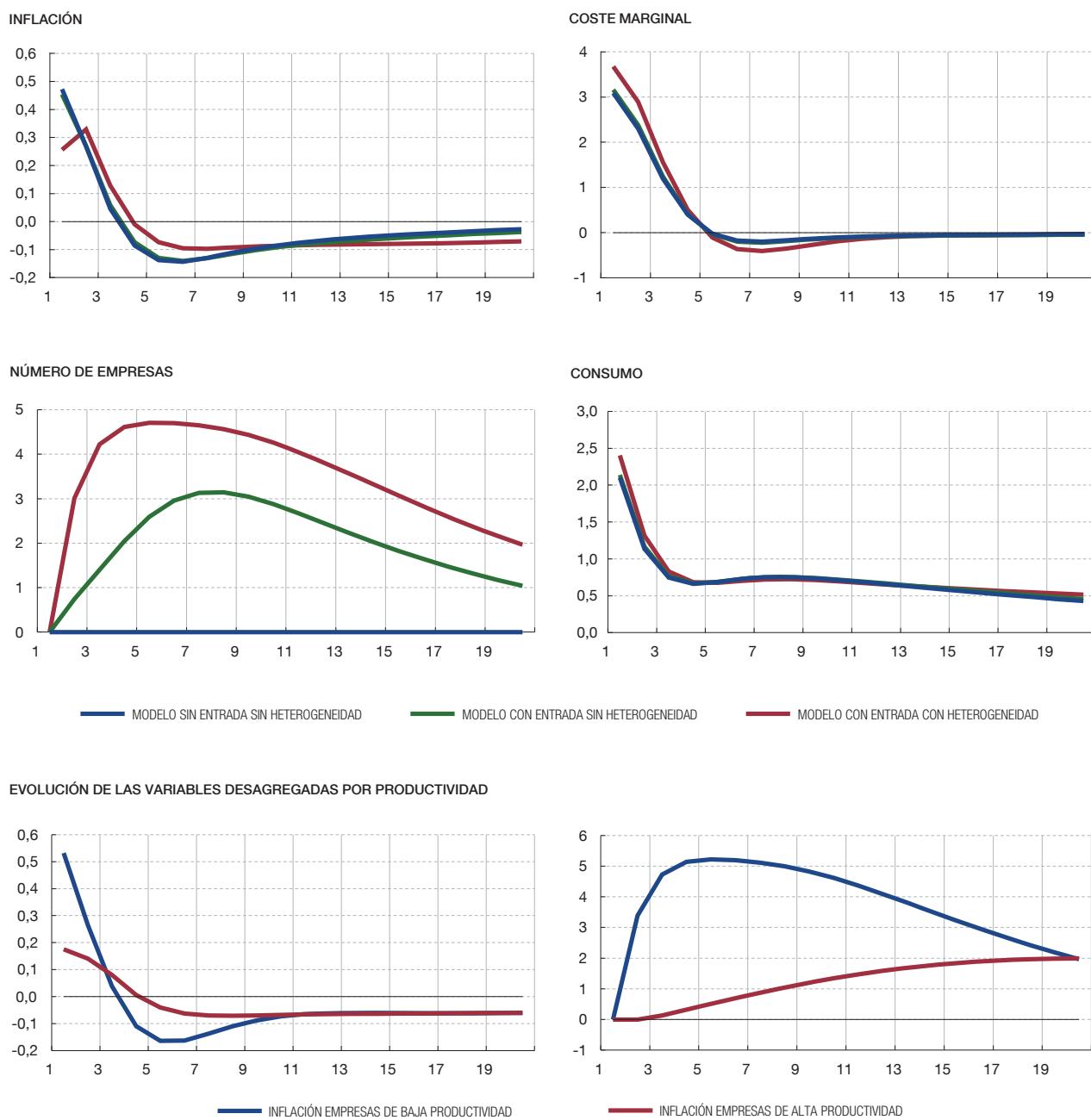
FUENTE: Banco de España.

output, el impacto es parecido, aunque a medida que las nuevas empresas pasan a ser productivas el agregado alcanza un mayor nivel en modelo con creación de empresas (panel central derecho del gráfico 2).

En el modelo con varios niveles de productividad (heterogeneidad), la inflación muestra una dinámica claramente diferente, con un impacto inicial mucho más débil, pese a que el retroceso en los costes marginales y la creación de empresas son algo mayores que en los otros modelos (línea roja en el gráfico 2). Esto se debe al comportamiento distinto de la

UNA REDUCCIÓN TRANSITORIA DEL TIPO DE INTERÉS NOMINAL.
EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES AGREGADAS

GRÁFICO 3

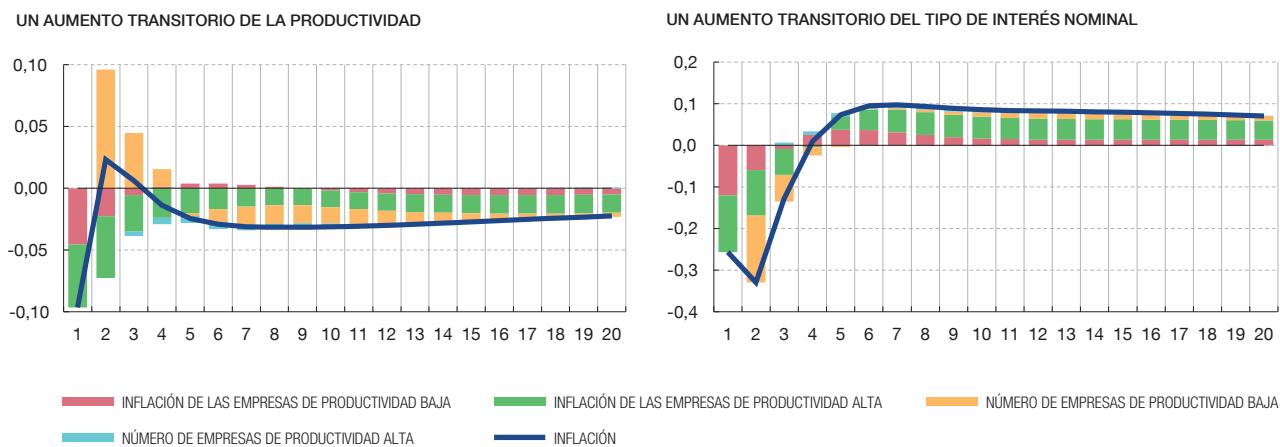


FUENTE: Banco de España.

inflación para cada nivel de productividad y al efecto composición detrás del comportamiento agregado. Por un lado, la inflación de las empresas menos competitivas (línea roja en el panel inferior izquierdo del gráfico 2) se comporta de forma similar al modelo sin heterogeneidad, mientras que las más productivas inicialmente ajustan sus precios significativamente menos, porque, como se ha explicado con anterioridad, el efecto competencia (directo e indirecto) hace que reaccionen menos a los cambios en el coste marginal. Por otro lado, cuando a partir del segundo período las nuevas empresas, con baja productividad y altos precios, empiezan a producir, la inflación agregada aumenta. Es decir, aunque hay más empresas en la economía y todas fijan un precio menor, al ser estas predominantemente menos productivas, la inflación agregada no cae tanto como cuando no hay heterogeneidad. La dinámica de la inflación, como muestra el panel izquierdo del

CONTRIBUCIONES A LA RESPUESTA DE LA INFLACIÓN

GRÁFICO 4



UNA REDUCCIÓN EN EL TIPO DE INTERÉS NOMINAL

gráfico 4, viene explicada principalmente por la contribución de la inflación de las empresas más productivas (color azul) y por la de la variación en la proporción de empresas menos productivas (color verde), mientras que la inflación de este grupo solo contribuye en impacto (color amarillo). Este efecto composición también afecta a la respuesta de otras variables, ya que la menor productividad de las nuevas empresas hace que inicialmente la producción, el consumo o la inversión crezcan menos que cuando todas son iguales, pero a medida que pasa el tiempo algunas de estas logran mejorar su tecnología y los agregados crecen más y de forma más persistente.

Una reducción transitoria del tipo de interés nominal, como muestra el gráfico 3, disminuye los costes de financiación, lo que aumenta la inversión y el consumo que realizan los hogares. Esta expansión de la demanda agregada aumenta los beneficios de las empresas, que incrementan su demanda de capital y empleo, y presiona al alza sobre los salarios y la rentabilidad del capital, generando aumentos en los costes marginales y la inflación. Al mismo tiempo, en los modelos con entradas y salidas de empresas, las expectativas de nuevo negocio llevan a los inversores a crear nuevas compañías, que aumentan aún más la demanda de empleo y de capital y sus rentas, presionando también al alza sobre los costes y los precios.

Las diferencias en la dinámica de la inflación entre el modelo básico y el que tiene entradas de firmas también son reducidas en este caso, en línea con el similar comportamiento de los costes marginales, mientras que aumenta significativamente menos cuando existe heterogeneidad. De nuevo estas diferencias tienen su origen en el menor ajuste de los precios de las empresas más competitivas, por su menor respuesta inicial a la expansión de los costes marginales (efecto competencia indirecta) y al impacto posterior de una mayor tasa de creación de empresas. Además, una vez el efecto composición se vuelve operativo a partir del segundo período, la inflación agregada aumenta cuando el porcentaje de empresas poco productivas y con precios más elevados se incrementa en la economía. La dinámica de la inflación en este caso vuelve a estar dominada por la contribución de la inflación de las empresas más productivas y por la de la variación de la proporción de las menos competitivas, según muestra el panel derecho del gráfico 4.

Conclusiones

Este artículo analiza en qué medida factores como la creación de empresas y la heterogeneidad en la productividad empresarial, que no se tienen en cuenta habitualmente en los modelos macroeconómicos, afectan a la dinámica de la inflación. Para ello, se propone un

nuevo modelo que incorpora explícitamente estos factores y cuyos resultados revelan dos canales adicionales por los que las perturbaciones que afectan a los costes de producción se trasladan a cambios en los precios. Por un lado, la posibilidad de que se creen nuevas firmas (o desaparezcan las existentes) afecta al grado de competencia en el mercado y, por tanto, a la capacidad de las sociedades para trasladar las variaciones de costes a sus precios. Por otro, las diferencias en la productividad de las nuevas compañías y de las ya existentes activan un efecto composición que, de manera indirecta, afecta también al grado de competencia en el mercado.

En conjunción con la evidencia empírica disponible sobre la demografía y la heterogeneidad empresariales, los resultados del artículo apuntan a que la respuesta de los precios ante perturbaciones que afectan a los costes de producción podrían ser menores de lo que se deriva de los modelos tradicionales, que ignoran estas dos características.

10.12.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- ANDRÉS, J., y P. BURRIEL (2014). *Inflation dynamics in a model with firm entry and (some) heterogeneity*, Documentos de Trabajo, n.º 1427, Banco de España.
- ANTRÁS, P., D. RODRÍGUEZ y R. SEGURA (2010). «Firms in international trade, with an application to Spain», *SERIEs Lecture at the 2010 Spanish Economic Association Annual Congress*.
- BARTELSMAN, E., S. SCARPETTA y F. SCHIVARDI (2005). «Comparative Analysis of Firm Demographics and Survival: Evidence from Micro-Level Sources in OECD Countries», *Industrial and Corporate Change*, vol. 14 (3), pp. 365-391, abril.
- BILBIIE, F. O., F. GHIRONI y M. J. MELITZ (2012). «Endogenous Entry, Product Variety, and Business Cycles», *Journal of Political Economy*, vol. 120 (2), pp. 304-345.
- (2008). «Monetary Policy and Business Cycles with Endogenous Entry and Product Variety», en *NBER Macroeconomics Annual 2007*, editado por D. Acemoglu, K. S. Rogoff y M. Woodford, University of Chicago Press.
- BLANCHARD, O. J., y N. KIYOTAKI (1987). «Monopolistic Competition and the Effects of Aggregate Demand», *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 77 (4), pp. 647-666.
- CALVO, G. (1983). «Staggered prices in a utility-maximizing framework», *Journal of Monetary Economics*, Elsevier, vol. 12 (3), pp. 383-398.
- ECB COMPNET (2014). «Micro based evidence of EU competitiveness: The CompNet database», Working Paper Series 1634, European Central Bank.
- FERNÁNDEZ, C., y P. LÓPEZ (2014). *Explaining small firms' TFP gap: An analysis with Italian, Spanish and French firm-level data*, Documentos de Trabajo, Banco de España, de próxima publicación.
- HALTIWANGER, J., R. S. JARMIN y J. MIRANDA (2013). «Who Creates Jobs? Small versus Large versus Young», *The Review of Economics and Statistics*, MIT Press, vol. 95 (2), pp. 347-361, mayo.
- KYDLAND, F. E., y E. C. PRESCOTT (1982). «Time to Build and Aggregate Fluctuations», *Econometrica*, Econometric Society, vol. 50 (6), pp. 1345-1370.
- LEE, Y., y T. MUKOYAMA (2008). *Entry, Exit and Plant-Level Dynamics over the Business Cycle*, Federal Reserve Bank of Cleveland, Working Paper, 07-18R.
- LEWIS, V., y C. POILLY (2012). «Firm entry, markups and the monetary transmission mechanism», *Journal of Monetary Economics*, vol. 59 (7), pp. 670-685.
- LÓPEZ-GARCÍA, P., S. PUENTE y Á. L. GÓMEZ (2009). *Employment generation by small firms in Spain*, Documentos Opcionales, n.º 0903, Banco de España.
- (2007). *Firm productivity dynamics in Spain*, Documentos de Trabajo, n.º 0739, Banco de España.
- MAYER, T., y G. OTTAVIANO (2007). *The happy few: the internationalisation of European firms. New facts based on firm-level evidence*, Sciences Po Publications.

Este artículo ha sido elaborado por Sonsoles Gallego, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

En el transcurso de la última década se ha observado una intensificación de la integración bancaria internacional entre economías emergentes, que ha discurrido en paralelo, si bien con cierto retraso, con el aumento de la integración comercial entre ellas². Este avance en las interconexiones bancarias entre economías emergentes se enmarca en una tendencia más general hacia una mayor integración financiera global de estas economías, un importante incremento de la participación de inversores no residentes en sus mercados de deuda locales, y un mayor acceso de empresas y emisores soberanos de estos países a la financiación internacional.

La integración bancaria entre países emergentes ha cobrado mayor vigor desde la crisis financiera global, lo que se asocia principalmente a dos factores. Por un lado, al proceso de desapalancamiento de la banca de las economías avanzadas, especialmente europeas, cuya retirada como consecuencia de la crisis y del aumento de las exigencias regulatorias ha abierto espacio a nuevos competidores, sobre todo en segmentos y mercados que aquellos no consideraban estratégicos. Por otro, a la mejora de la capacidad financiera de los bancos de las economías emergentes, que, tras una fase de importante dinamismo económico y de notable resistencia ante la crisis, han conseguido aumentar significativamente por primera vez su proyección y su expansión internacionales.

Se trata, en cualquier caso, de un proceso incipiente. De hecho, la presencia internacional de los bancos de las economías emergentes sigue siendo limitada en relación tanto con sus balances como con el tamaño de los sistemas financieros de destino y, salvo excepciones, solo es importante en países pequeños y del entorno cercano. No obstante, de continuar en el futuro, esta tendencia podría alterar en varias dimensiones el perfil de riesgos de las economías emergentes y su exposición a perturbaciones externas. El aumento de la diversificación internacional conlleva beneficios asociados, fruto de la mejor asignación de los recursos, pero también implica riesgos potenciales, al suponer una mayor vulnerabilidad a efectos derrame (*spillover effects*) regionales.

Este artículo, que toma como referencia el informe elaborado por el Comité del Sistema Financiero Global del BIS³, documenta las principales tendencias del proceso de integración bancaria entre economías emergentes (apartado 2); evalúa algunos de los principales determinantes de dicha expansión, que recuerdan, con ciertas particularidades, a los que impulsaron los procesos de internacionalización de la banca de los países desarrollados en décadas previas (apartado 3), y revisa con mayor detalle la integración bancaria regio-

1 Este trabajo se basa en un informe del Committee on the Global Financial System, del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés). Véase CGFS papers, n.º 51, *EME Banking Systems and regional financial integration* (2014), elaborado por un grupo de trabajo del CGFS, presidido por Andrew Koo, de la Autoridad Monetaria de Singapur; <http://www.bis.org/publ/cgfs51.htm>. El artículo se ha beneficiado de los comentarios de Enrique Alberola, Ignacio Hernando, Jaime Martínez, Eric Rodríguez y José María Serena, y la asistencia técnica de Enrique Martínez Casillas. Todos los posibles errores son responsabilidad exclusiva de la autora.

2 Los datos de la OMC muestran como las economías emergentes han pasado a representar el 45 % del volumen total de comercio mundial, lo que representa un aumento de unos 15 puntos porcentuales (pp) en las tres últimas décadas. Asimismo, el FMI muestra que las economías emergentes representaban en 2013 el 56,4 % del PIB mundial medido en paridad de poder de compra, y algo menos del 40 % medido a tipos de cambio de mercado.

3 Véase CGFS (2014).

Principales tendencias en la integración bancaria regional de las economías emergentes

nal en los principales países de América Latina (apartado 4). Además, avanza una descripción de las características de los bancos que han abordado esta expansión a partir de una base de datos de nueva construcción (apartado 5). Finalmente, en el apartado 6, apunta algunas implicaciones de política económica.

La expansión internacional de la banca de los países emergentes ha cobrado fuerza desde 2008-2009 en todas las regiones emergentes, pero especialmente en Asia, y, de forma más localizada, en Centroamérica. La información estadística sobre el tamaño y el alcance de las operaciones internacionales de los bancos de las economías emergentes es relativamente dispersa, y se basa principalmente en fuentes nacionales (bancos centrales, supervisores bancarios), que habitualmente tienen un grado de cobertura muy heterogéneo. Las estadísticas bancarias internacionales del BIS se configuran como una alternativa razonable a las anteriores, porque, aunque cubren una muestra limitada de economías emergentes, tienen la ventaja de presentar mayor homogeneidad⁴.

Según estas estadísticas, en Asia, entre 2008 y 2013, el peso del crédito otorgado por bancos originarios de economías emergentes asiáticas sobre el total del crédito internacional o transfronterizo⁵ concedido a economías de la región aumentó en 15 pp, al pasar del 10 % a casi un 30 % (véase gráfico 1). En este incremento fue clave la expansión de los bancos chinos que operan a través de Hong Kong, pero también aumentaron significativamente su presencia internacional los bancos de Corea, Malasia, Singapur y la India⁶. En algunos de los países del Sudeste asiático, entre los que existe un elevado grado de integración comercial (particularmente Indonesia, Filipinas, Tailandia y Vietnam), la participación de bancos extranjeros de Asia emergente ha alcanzado una cuota sobre el crédito internacional de entre el 25 % y el 50 %, y de entre el 5 % y el 10 % del crédito interno total, cifras que empiezan a ser relevantes. Esta ganancia de cuota se ha producido a costa del crédito internacional concedido por los bancos de las economías desarrolladas, aunque, en conjunto, este sigue siendo mayor que el proporcionado por bancos de economías emergentes. En concreto, la participación de los bancos europeos ha pasado de más de un 30 % a un 15 % en dicho período, espacio que ha sido ocupado por bancos de Asia emergente y, en menor medida, por bancos australianos y japoneses. De hecho, a finales de 2012 tan solo el crédito de los bancos europeos estaba por debajo de los niveles de comienzos de 2008, aunque recientemente ha recuperado los niveles previos a la crisis. Por países de origen, el crédito de la banca suiza se ha mantenido relativamente estable en volumen, el del Reino Unido y Estados Unidos ha tendido a aumentar, y el de Australia y Japón y, sobre todo, el de la banca emergente intrarregional ha crecido exponencialmente.

Las estadísticas del BIS tan solo disponen de información para cuatro países de América Latina —Méjico, Brasil, Chile y Panamá—, por lo que la estimación de cuánto representa el crédito otorgado por los bancos de economías emergentes a la región, a partir de esta fuente, probablemente está sesgada a la baja. En los datos presentados en este artículo,

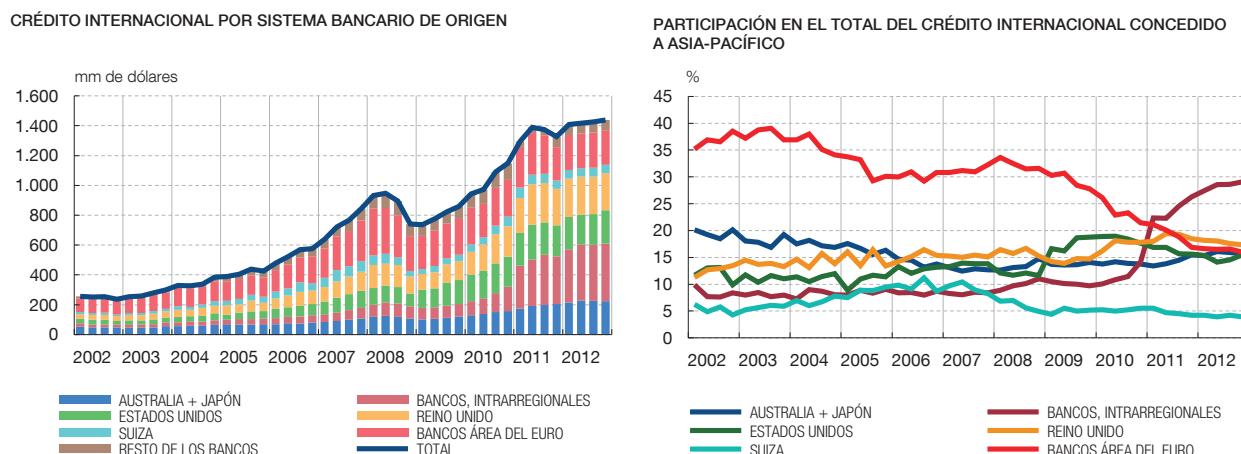
4 En Europa emergente las limitaciones estadísticas son importantes, por lo que los datos del BIS tienen un valor informativo relativamente escaso y no se han incorporado en el artículo. Cabe destacar, en todo caso, que el aumento de la banca extranjera en los países de la región se debe sobre todo a la internacionalización de la banca rusa, en particular en los Balcanes, pero también en Hungría, Kazajistán, Turquía o Ucrania.

5 De acuerdo con la nomenclatura utilizada habitualmente en las estadísticas bancarias del BIS, el crédito transfronterizo incorpora el otorgado en el exterior por las casas matrices de los bancos internacionales más el concedido por las filiales en el exterior de dichos bancos extranjeros cuando está denominado en moneda extranjera.

6 Todo ello sin tener en cuenta que las empresas de *factoring* chinas se encuentran entre los primeros proveedores mundiales de financiación del comercio internacional (*trade finance*).

CRÉDITO BANCARIO CONCEDIDO A ASIA-PACÍFICO POR BANCOS INTERNACIONALES

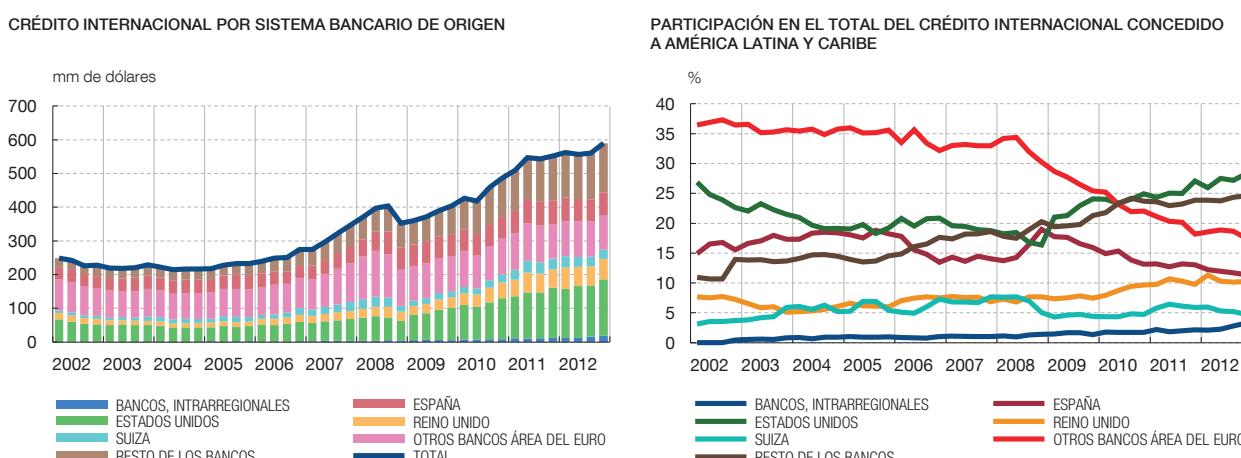
GRÁFICO 1



FUENTE: CGFS (2014).

CRÉDITO BANCARIO CONCEDIDO A AMÉRICA LATINA Y CARIBE POR BANCOS INTERNACIONALES

GRÁFICO 2



FUENTE: CGFS (2014), a partir de las estadísticas bancarias del BIS.

la información de las estadísticas del BIS se complementa con la proporcionada por el banco central de Colombia sobre la situación en este país. En conjunto, la información disponible pone de manifiesto un cierto aumento de la regionalización bancaria en los últimos cinco años, aunque en niveles inferiores, en promedio, a los observados en Asia, pues el crédito de origen regional no supera el 5 % del crédito internacional o transfronterizo total (véase gráfico 2)⁷. En este sentido, además de la presencia histórica de varios bancos brasileños en diversos países del Cono Sur, destaca el aumento más reciente de la presencia de la banca chilena en países vecinos, especialmente en Colombia, y el aumento de la participación de la banca colombiana en Centroamérica. Nótese que los activos de los bancos colombianos representan ya entre el 5 % y el 50 % de los activos totales

7 Gran parte del crédito concedido por bancos internacionales en América Latina y el Caribe es crédito en moneda local, que se canaliza a través de sus filiales establecidas en los países de la región. Siguiendo la definición del BIS, este crédito está excluido de los flujos de crédito internacional que se presentan en el gráfico. Si se incluyera este concepto, el crédito concedido por bancos internacionales a América Latina y el Caribe prácticamente se duplicaría (1.300 mm de dólares) y las participaciones relativas en el total de los sistemas bancarios de origen cambiarían. La participación en el total de la banca española aumentaría desde el 12 % hasta más de un 35 % del total del crédito concedido por la banca internacional. En cualquier caso, la participación de los bancos regionales sobre el total seguiría siendo muy reducida.

del sistema bancario en seis países centroamericanos. Parte de este aumento refleja la desinversión de algunos grandes bancos norteamericanos y del Reino Unido, mientras que los bancos holandeses y españoles habrían realizado desinversiones principalmente en segmentos no bancarios como pensiones o seguros.

Una hipótesis que contribuiría a explicar este grado relativamente menor de integración financiera regional en América Latina, respecto al observado en Asia, es el también bajo nivel de integración comercial. Además, cabe señalar el hecho de que el modelo de negocio de buena parte de los bancos de la región que se han expandido internacionalmente esté ligado a la banca minorista, un negocio de naturaleza eminentemente local, y que, probablemente, conlleve una menor diversificación internacional que la banca de empresas.

Determinantes de la expansión regional

Los determinantes de la expansión de los bancos de economías emergentes en su región son muy variados y específicos de cada caso. Sin embargo, es posible encontrar elementos comunes, algunos de ellos similares a los factores que explicaron la expansión internacional de los bancos de las economías avanzadas en la década de los noventa y en la iniciada en 2000.

Entre estos motivos, destaca como un factor clave el objetivo de apoyar y financiar la internacionalización de las empresas domésticas y, en menor medida, de particulares que ya eran clientes de los bancos en sus mercados de origen, lo que se conoce habitualmente como *follow the client* (acompañar al cliente). Esta característica permite explotar las ventajas de información que proporcionan las relaciones banco-cliente prolongadas, además del potencial aumento de la demanda de servicios financieros por acceder a mercados nuevos. Este parece ser el caso de la expansión internacional de los bancos de Brasil, China, Hong Kong, la India o Corea, que ha ocurrido en paralelo a la internacionalización de las grandes empresas de estos países. En los casos de México o la India, la provisión de servicios financieros a comunidades emigrantes se considera un factor relevante en la expansión internacional de la banca.

Un segundo factor es la búsqueda de oportunidades de diversificación como consecuencia de la maduración o saturación de los mercados de origen. Este factor ha sido más relevante en las economías emergentes con sistemas financieros más desarrollados y niveles más elevados de profundización financiera, como puedan ser las de Corea o Singapur, y explica en gran medida la expansión de sus bancos en países vecinos.

Las relaciones de proximidad lingüística o cultural, y el grado de integración comercial se encuentran también entre los determinantes fundamentales a la hora de explicar la expansión internacional de los bancos en cada región emergente. Al igual que los flujos comerciales y los de inversión extranjera directa suelen ser regionales, también los flujos bancarios responden a esta pauta que se recoge en los modelos de gravedad (*gravity models*). Este aspecto, que se observa también en los procesos de internacionalización de la banca de los países industrializados, se ve intensificado en el caso de las economías emergentes.

En este sentido, la expansión internacional de los bancos españoles en América Latina a partir de la segunda mitad de los años noventa no es una excepción. En este caso concreto, la consideración de «seguir al cliente» no tuvo un papel primordial —más allá de su relación con el proceso general de internacionalización de la economía española—, ni tampoco la vecindad regional, pero sí la afinidad lingüística y cultural, el grado de madurez del mercado interno, y la necesidad de diversificación y de adquirir tamaño para competir internacionalmente.

Además de estos factores generales, el reciente proceso de internacionalización de los bancos emergentes reviste también características específicas. Un rasgo característico de la expansión internacional de los bancos de las economías emergentes —a diferencia, en cierto sentido, de la internacionalización de la banca de los países desarrollados— es su mayor orientación regional, que se pone de manifiesto en que la mayoría de las fusiones y adquisiciones tienen lugar dentro de la misma región emergente y, en general, tienen como destino países más pequeños o de menor renta per cápita. Estos países presentan habitualmente entornos más arriesgados para el negocio bancario y marcos institucionales más débiles, pero también mejores oportunidades de crecimiento para que otros bancos puedan capitalizar su propia experiencia en estados previos de desarrollo del negocio bancario [Van Horen (2007)]. Además, existe cierta evidencia de que los bancos extranjeros tienden a obtener mayores beneficios cuando se localizan en países geográficamente próximos a sus lugares de origen [Claessens y Van Horen (2012)].

Otro factor que destacar es el mayor grado de competencia internacional. En el pasado, los procesos de internacionalización bancaria de las economías industrializadas aprovecharon los procesos de privatización y liberalización financiera ocurridos tras las crisis bancarias en economías emergentes. Hoy la expansión internacional de los bancos emergentes se produce en un contexto de mayor competencia en los sistemas bancarios nacionales y, por lo general, en entornos regulatorios más estrictos —lo que podría incidir en una menor rentabilidad de dichas inversiones—, pero también de menor asunción de riesgo. Asimismo, la creciente importancia de los centros financieros regionales de Hong Kong y Singapur, claves para la financiación en Asia, introduce un elemento diferencial del reciente proceso de internacionalización. Finalmente, un factor específico en la expansión bancaria internacional de las economías emergentes, que no estuvo presente en procesos previos, es la tendencia a la internacionalización de la banca pública en varias de estas economías (China, Brasil, Rusia, India o Malasia).

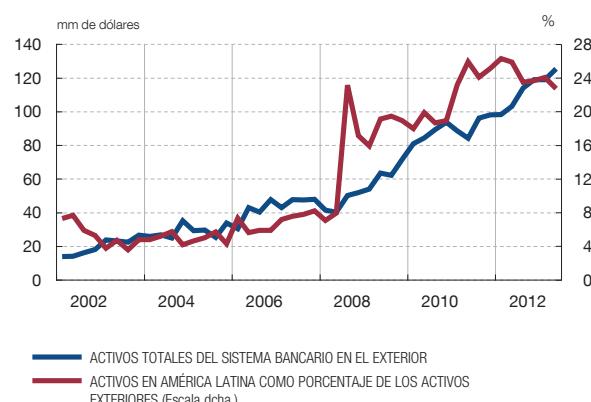
La integración bancaria regional en América Latina

Los procesos de integración bancaria entre los países de América Latina, de especial relevancia para España dada la elevada presencia de sus entidades financieras en esa área geográfica, han seguido trayectorias muy diferentes: mientras que en algunos casos la presencia internacional de bancos de la región tiene una larga tradición, en otros es muy limitada o ha despegado solo recientemente. En cualquier caso, la integración bancaria presenta un cierto desfase temporal respecto a la integración comercial, que, por otro lado, tampoco es muy elevada: la cuota de comercio exterior intrarregional de los países de América Latina está en torno a un 20% —un 25% en el caso de América del Sur, la subregión más integrada comercialmente—.⁸

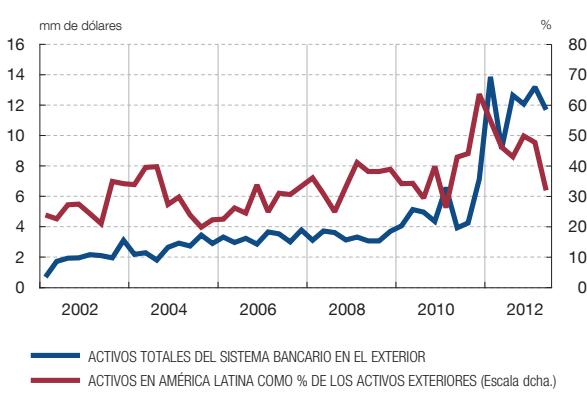
Dos factores permiten contextualizar estos procesos de expansión. Desde el punto de vista del entorno macroeconómico, la mayor estabilidad conseguida en la última década en la región ha sido clave. Desde el punto de vista de los procesos de integración, la internacionalización regional de la banca está relacionada con la aparición de las llamadas «multilatinas», empresas multinacionales de origen latinoamericano, que se han expandido en los países de la región y para las cuales los servicios bancarios representan un complemento imprescindible. Por el contrario, además del ya mencionado bajo grado de integración comercial del área, la existencia de políticas comerciales cambiantes o de trabas no arancelarias y la insuficiente armonización en regímenes fiscales y regulaciones han supuesto en ocasiones obstáculos importantes para una mayor integración financiera regional.

⁸ Véase el recuadro «La reorientación comercial de América Latina», en Banco de España (2010). A modo de comparación, la cuota de comercio intrarregional de Asia emergente se sitúa en el entorno del 45%.

BRASIL



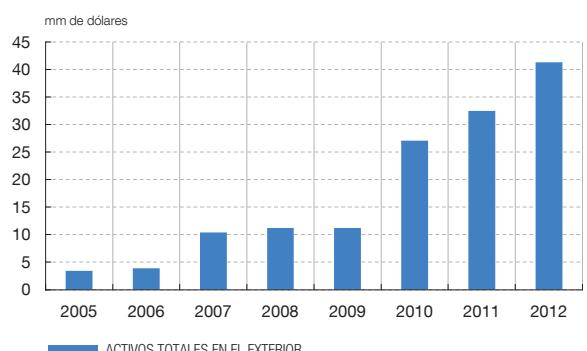
CHILE



MÉXICO



COLOMBIA



FUENTES: Estadísticas Bancarias Consolidadas, en BIS (2014), y Nota Editorial del Banco Central de la República de Colombia, *Internacionalización de la banca colombiana: hechos y retos* (2013).

Brasil respondería al primero de los casos de internacionalización, el de una presencia ya prolongada en países vecinos⁹. En torno a una docena de bancos brasileños tienen actividad en países vecinos desde los años ochenta, inicialmente orientada a proporcionar servicios financieros a empresas brasileñas en su expansión exterior y a gestionar las remesas de emigrantes. En la última década, sin embargo, dos bancos brasileños han liderado la expansión exterior, bien a través de su crecimiento orgánico, bien a través de la adquisición de bancos establecidos en países del entorno, en general —aunque no exclusivamente— con una orientación a la banca minorista. Ambos bancos han aprovechado la coyuntura favorable de la última década, caracterizada por una persistente apreciación del real brasileño, una mayor estabilidad macroeconómica y financiera en Brasil, y las oportunidades de negocio en el exterior. De acuerdo con las estadísticas del BIS, las operaciones en el exterior de los bancos brasileños ascendían a comienzos de 2014 a 125 mm de dólares¹⁰ (véase panel superior izquierdo del gráfico 3). Dado el abultado tamaño del sistema financiero brasileño, esta cifra supone solo algo más de un 5 % de los activos totales del sistema. Sin embargo, para los bancos involucrados, los activos en el exterior representan un porcentaje relativamente elevado de su balance (superior al 13 %). El hecho de que más de un 20 % de los activos exteriores del sistema financiero brasileño

9 Baldini Junior (2013).

10 BIS (2014).

—principalmente bancario— se localicen en países sudamericanos, en particular Chile, Argentina, Paraguay y Uruguay, es indicativo de la orientación regional de la banca brasileña¹¹. En cambio, los bancos extranjeros de otros países emergentes de la región mantienen una presencia muy limitada en Brasil, con alguna excepción.

Entre los grandes sistemas bancarios latinoamericanos, México representa el extremo opuesto. La expansión internacional de los bancos mexicanos ha sido mucho más limitada y no ha presentado avances sostenidos en los últimos años; de hecho, solo tres bancos mexicanos tienen operaciones en el exterior. Una razón fundamental para ello es el reducido peso de los bancos nacionales en el sistema bancario mexicano, en el que la banca extranjera (no latinoamericana) representa más del 70 % del total de los activos. Además, un rasgo característico de esta expansión exterior, derivado del elevado grado de integración comercial con Estados Unidos, es que ha estado orientada casi exclusivamente hacia su vecino del norte y solo en mucha menor medida hacia América del Sur o Centroamérica¹². Las operaciones en el exterior de los bancos mexicanos se han centrado en dos líneas de negocio: las remesas de emigrantes y las microfinanzas. A comienzos de 2014, los activos de la banca mexicana en el exterior rozaban los 6,5 mm de dólares, según las estadísticas del BIS; en torno a un 2 % del total del crédito al sector privado del sistema bancario (véase panel inferior izquierdo del gráfico 3). De ellos, en torno a un 50 % se situaban en Estados Unidos, y menos de una quinta parte en el resto de los países de América Latina. Además, no hay una presencia relevante de bancos de otros países latinoamericanos en México, más allá de oficinas de representación y líneas de negocio muy específicas (como tarjetas).

En Chile, la tendencia a la internacionalización del sistema bancario es más reciente, pero más intensa. Las estadísticas del BIS indican que los bancos chilenos mantienen activos exteriores por 12 mm de dólares (un 6 % del crédito al sector privado), frente a los 2 mm de dólares de antes de 2008 (véase panel superior derecho del gráfico 3). Entre los factores que explican esta tendencia se encuentran cierta saturación del mercado interno, la diversificación del riesgo, la solidez percibida en el sistema bancario chileno tras más de 20 años sin crisis (lo que ha facilitado su acceso a la financiación), y la retirada de algunos bancos internacionales en ciertos segmentos del mercado. Un 32 % de los activos exteriores se sitúan en países latinoamericanos, concentrados en Brasil y Colombia.

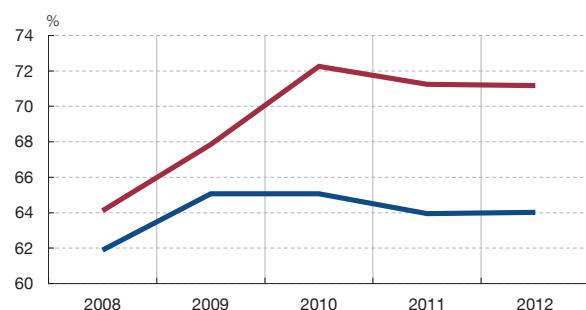
Finalmente, el sistema bancario colombiano ha registrado una intensa expansión en los países vecinos en los últimos seis años¹³. Los activos en el exterior representan ya casi un 20 % de los activos totales del sistema bancario, un 27 % del crédito total al sector privado, y más de 40 mm de dólares a finales de 2012, cuando eran tan solo del 6 % en 2005 (véase panel inferior derecho del gráfico 3). Para los bancos que se han internacionalizado, el crédito otorgado por sus subsidiarias en el exterior representa entre un 17 % y un 30 % de sus balances. La distribución geográfica de las filiales en el exterior se ha concentrado principalmente en los países centroamericanos (Panamá, El Salvador, Costa Rica, Guatemala, Honduras y Nicaragua). Entre los principales determinantes de su expansión están la búsqueda de nuevos negocios y la diversificación de riesgos, la provisión de servicios financieros a las empresas colombianas, la facilidad de acceso a los recursos financieros y la existencia de márgenes de intermediación superiores en Centroamérica. Las entidades colombianas han adquirido bancos locales o internacionales en la región, aprovechando la venta de unidades de negocio no consideradas como estratégicas.

11 El sistema bancario brasileño mantiene también importantes activos en Estados Unidos (28 % de los activos exteriores) y Europa (un 27 %), según las estadísticas del BIS.

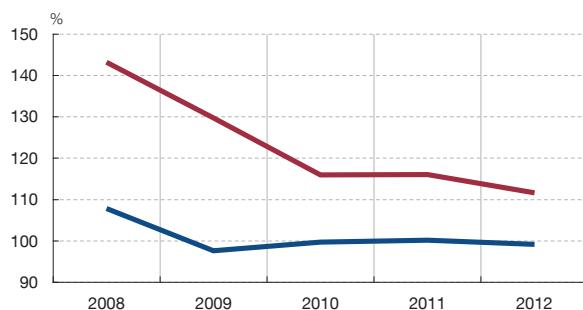
12 Santaella (2013).

13 Uribe (2013).

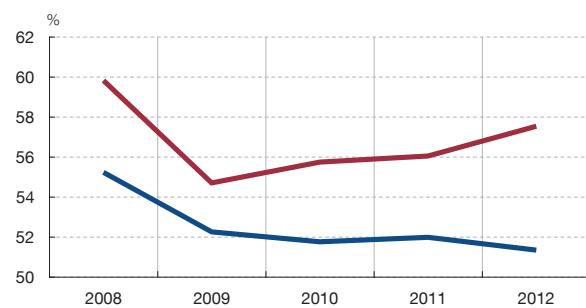
DEPÓSITOS / PASIVOS TOTALES



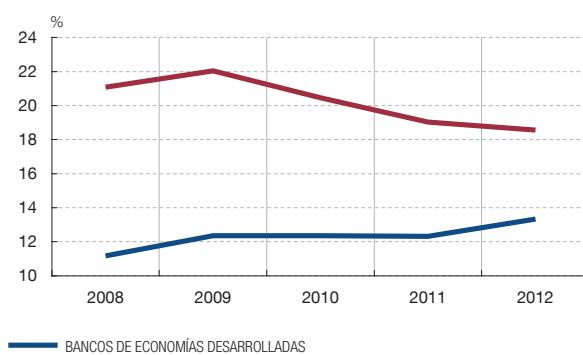
PRÉSTAMOS / DEPÓSITOS



PRÉSTAMOS / ACTIVOS TOTALES



CAPITAL / ACTIVOS TOTALES



FUENTE: CGFS (2014).

Características de los bancos con exposición en el exterior

La expansión de la actividad internacional de los bancos de las economías emergentes tiene diferentes implicaciones para la estabilidad financiera dependiendo, entre otros factores, del tipo de modelo de negocio de estos bancos. La base de datos construida para el informe del CGFS en el que se basa este artículo permite una primera aproximación a las principales variables del negocio bancario de estas entidades. Consta de una muestra de 270 establecimientos financieros (sucursales y filiales) de 75 bancos de economías emergentes y desarrolladas, con actividad en 28 países emergentes, en el período comprendido entre 2008 y 2012. La información recopilada a partir de fuentes nacionales y complementada con la base de datos *Bankscope* permite calcular indicadores básicos tales como el crecimiento del crédito, la composición de la financiación, sus ratios de capital (sobre activos totales) o su rentabilidad.

Cuando se compara la trayectoria de las filiales y sucursales en el exterior de las economías emergentes respecto a las de las economías avanzadas se observa que las primeras han mantenido en promedio niveles de capitalización más elevados, aunque se aprecia una tendencia a la convergencia. La financiación de la expansión internacional de los bancos de regiones emergentes se ha llevado a cabo principalmente a través de la captación de depósitos, mientras que el recurso a la financiación en mercados mayoristas ha sido menor que el de sus pares de las economías avanzadas. De hecho, la financiación a través de depósitos de los bancos de las economías emergentes ha aumentado desde 2008, a medida que tanto estos como los de las economías avanzadas han procurado asegurarse fuentes de financiación consideradas más estables (véase gráfico 4). Al mismo tiempo, se observa una reducción en las ratios de crédito sobre depósitos desde la crisis, respondiendo tanto a un menor crecimiento del crédito en porcentaje del balance como a

una mayor captación de depósitos, más pronunciada en los bancos de las economías emergentes —que ya partían de niveles más elevados— que en los de las avanzadas. Las tendencias en la financiación resultan también consistentes con el aumento de la preferencia por modelos de financiación más descentralizados tras la experiencia de la crisis.

Por otro lado, se constata que filiales y sucursales de bancos de economías emergentes han seguido estrategias de expansión crediticia relativamente agresivas. En Asia, dicha tendencia parece reflejar sobre todo el papel de la banca pública, mientras que en América Latina y Europa del Este son los bancos privados los que han dedicado una mayor parte de su activo al crédito. Por su parte, las ratios de rentabilidad (ROA) de las operaciones exteriores han mejorado desde la crisis tanto para la banca emergente como para la de economías desarrolladas, sin que se observen indicadores que sugieran un mayor riesgo. La mejora ha sido mayor en América Latina y Europa del Este que en Asia, donde los bancos locales y otros bancos internacionales en expansión plantean una mayor competencia.

Estas diferencias en la actividad internacional de los bancos de las economías emergentes en comparación con los de las avanzadas se reducen cuando se controla por factores como, por ejemplo, el tamaño de los establecimientos. En particular, parece observarse una mayor similitud entre los indicadores de las economías emergentes más grandes y sistémicas y los de las desarrolladas que cuando la comparación se hace entre todos los establecimientos de la muestra¹⁴. Por ejemplo, en promedio, tanto en las economías emergentes como en las avanzadas, las entidades de mayor tamaño dedican más recursos de su balance al crédito que las más pequeñas y financian la expansión crediticia con depósitos en mayor medida. Dicha convergencia hace pensar en modelos de negocio similares, de banca minorista en muchos casos, y en formas de expansión basadas en la adquisición de bancos locales o extranjeros en los países de destino. Este ha sido el caso de América Latina, donde las entidades de la región han preferido, por lo general, establecerse en países vecinos comprando un banco local, dada la dificultad de conseguir una masa crítica suficiente en el caso de abrir una nueva entidad. En cambio, los establecimientos de dimensión reducida —en muchos casos, de nueva creación o con estatus de sucursal— suelen depender menos de la captación de depósitos para su financiación y recurren en mayor medida al mercado interbancario o a los préstamos de la matriz, lo que da lugar a ratios muy superiores de préstamos sobre depósitos y, en ocasiones, a una mayor orientación a la banca de inversión o la intermediación de valores que a la banca minorista.

Otra particularidad en la muestra guarda relación con la estructura de propiedad de los bancos. Como ya se indicó anteriormente, a diferencia de los bancos de las economías industrializadas, algunos de los bancos más internacionalizados tienen titularidad pública, ya sea a través de la propiedad directa del Estado o a través de una participación significativa en el capital. En la muestra, 17 de las 50 filiales o sucursales en el exterior tenían respaldo del Estado, medido como una participación en el capital superior al 50 %.

Finalmente, los bancos emergentes exhiben una orientación regional en sus operaciones en el exterior mayor que el promedio de los de las economías desarrolladas, aunque en algunos casos también persiguen una presencia global. Los datos sugieren similitudes en modelos de negocio, balances y financiación entre estos bancos y aquellos de las

¹⁴ Dada la preponderancia de establecimientos internacionales con una mínima cuota de mercado en la muestra, los datos se han desagregado para mostrar las diferencias entre grandes y pequeños. Los grandes se definen como aquellos que mantienen más de un 1 % de los activos del sistema bancario de destino.

Conclusiones e implicaciones de política económica

economías industrializadas que tienen mayor concentración regional. Esto contrasta con la actividad de los bancos de las economías avanzadas que tienen una orientación más genuinamente global, a menudo más propia de la banca de inversión [véase Serena y Valdeolivas (2014)].

En el transcurso de la última década (en paralelo aunque con cierto retraso respecto al aumento de la integración comercial entre las economías emergentes), se ha observado una incipiente expansión de bancos originarios de estos países hacia otros mercados emergentes. Este avance de la integración bancaria entre emergentes se enmarca dentro de una tendencia global hacia su integración financiera, que ha cobrado mayor vigor desde la crisis global de 2008. Tanto el desapalancamiento de la banca de las economías desarrolladas —especialmente las europeas— como la mejora de la capacidad financiera de los bancos de las economías emergentes se encuentran entre los principales factores que explican dicha evolución.

Este proceso de internacionalización bancaria constituye otro aspecto más del creciente peso de las economías emergentes en la economía mundial, que introduce nuevos elementos en el panorama financiero global, a veces impulsados por las características específicas de estos países. Entre los rasgos que cabría destacar está la orientación regional, un entorno de mayor competencia, el importante peso de la banca pública y la creciente importancia de los centros financieros emergentes.

No obstante, la integración bancaria regional entre economías emergentes es un proceso que se encuentra en su fase inicial. Los datos disponibles muestran que la presencia internacional sigue siendo limitada —tanto en relación con los balances de los bancos que se expanden en el exterior como en relación con el tamaño de los sistemas financieros de destino—, y que solo es relevante en países pequeños, con la excepción de algunos países de Asia.

Como es bien conocido a partir de experiencias previas, la internacionalización de la banca conlleva una serie de beneficios pero también riesgos. Entre los principales beneficios, cabría esperar que la entrada de nuevos bancos aumente la oferta y la disponibilidad de crédito en las economías en las que se implantan. Estos bancos aprenden a competir internacionalmente y aumentan la escala de sus operaciones globales. Además, en la medida en que los estándares de concesión de crédito se hagan más rigurosos, mejorará la eficiencia en la asignación de recursos, sobre todo en economías en las que el crédito vinculado puede ser importante. Ello no es óbice para que puedan ocurrir situaciones de selección de acreedores o *cherry picking* si los nuevos bancos encuentran inicialmente complicada la evaluación del riesgo de crédito en los casos de pequeños y medianos prestatarios¹⁵. Otros beneficios potenciales de una mayor integración bancaria serían el aumento en las inversiones y el comercio, el desarrollo de mercados financieros locales más profundos y las mayores oportunidades de diversificación del riesgo.

Sin embargo, la internacionalización puede llevar también aparejados algunos riesgos para la estabilidad financiera y la gestión bancaria. Entre los primeros, se observa que los bancos extranjeros pueden ser fuente de estabilidad frente a *shocks* locales y globales [De Haas y Van Horen (2013)], pero también canales de contagio a través de los precios de los activos o de sus exposiciones en distintos países [Fender y McGuire (2010), y Peek y Rosengren (2000)]. Esta consideración es particularmente relevante cuando se trata de economías emergentes, que tradicionalmente han mostrado mayor volatilidad, aunque su

15 Véase Strahan y Weston (1998) para bancos extranjeros de economías avanzadas.

capacidad de resistencia en la última crisis diluye en cierta medida esta preocupación. En todo caso, estos efectos dependerán, entre otros factores, del tamaño del país, de su dependencia relativa de la banca extranjera y de la estructura de las filiales y sucursales. Durante la crisis financiera global se observó que las filiales de los bancos internacionales con autonomía en liquidez y capital no registraron descensos en sus calificaciones crediticias cuando bajaron las de sus casas matrices, y fueron capaces de asimilar en mayor medida las condiciones del país de destino en el que estaban implantadas, en lo que se mostró como un modelo de financiación más estable que la transfronteriza. De hecho, la percepción más extendida tras la crisis es que el modelo de internacionalización a través de filiales puede ser más estable en términos de financiación, lo que contribuiría a mitigar algunos riesgos. Desde este punto de vista, se puede argumentar a favor de promover una mayor autonomía de estas últimas, particularmente en el caso de las economías emergentes, donde los marcos regulatorios para la supervisión de las operaciones internacionales y los esquemas de resolución pueden estar menos desarrollados.

La integración bancaria regional puede actuar como catalizador de los esfuerzos de coordinación y, por tanto, generar incentivos a una mayor homogeneidad de las regulaciones, lo que se traduciría en un impulso adicional a la integración financiera. Esto es particularmente relevante en las economías emergentes. En cualquier caso, resulta clave que la aplicación de las nuevas regulaciones (por ejemplo, Basilea III) se haga de forma homogénea en las distintas jurisdicciones, para evitar desventajas comparativas.

Además, cabe pensar que una mayor integración financiera tiene un efecto relativamente más potente sobre la profundización de los mercados locales —tanto del país de destino como del de origen— al partir de una situación de menor desarrollo financiero. Dado que uno de los riesgos asociados al fortalecimiento de la integración financiera regional es el posible aumento de la incidencia de shocks regionales que pueden desestabilizar al conjunto de la región, la formulación de marcos de prevención y resolución de crisis que tengan en cuenta esta dimensión adquiere especial importancia, incluidas las redes regionales de seguridad financiera [véase también Garrido, Moreno y Serra (2012)]. En el ámbito de los mercados, las iniciativas para la creación de mercados de bonos regionales, como las adoptadas en Asia, pueden favorecer el desarrollo de estos mercados.

10.12.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- BALDINI JUNIOR, R. (2013). *Case study: The internationalization of Brazilian banks*, mimeo.
- BANCO DE ESPAÑA (2010). *Informe semestral de economía latinoamericana*, octubre.
- BIS (2014). Anexo estadístico, *BIS Quarterly Review*, marzo 2014.
- CGFS (2014). *EME banking systems and regional financial integration*, CGFS papers, n.º 51, <http://www.bis.org/publ/cgfs51.htm>.
- CLAESSENS, S., y N. VAN HOREN (2012). «Being a foreigner among domestic banks», *Journal of Banking and Finance*, vol. 36, pp. 1276-1290.
- DE HAAS y VAN HOREN (2013). «Running for the exit? International bank lending during a financial crisis», *Review of Financial Studies*, vol. 26, n.º 1, pp. 1-25.
- FENDER y MCGUIRE (2010). «Bank structure, funding risk and the transmission of shocks across countries: concepts and measurement», *BIS Quarterly Review*, septiembre, pp. 63-79.
- GARRIDO, I., P. MORENO y X. SERRA (2012). «El FMI y los acuerdos regionales de financiación», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- PEEK y ROSENGREN (2000). «Collateral damage: effects of the Japanese bank crisis on real activity in the United States», *American Economic Review*, vol. 90, n.º 1, pp. 3-45.
- SANTAELLA, J. (2013). *Emerging Market Economies Banking Systems and Regional Financial Integrations: The recent Mexican Experience*, Banco de México, mimeo.
- SERENA, J. M., y E. VALDEOLIVAS (2014). *Integración financiera y modelos de financiación de los bancos globales*, Documentos Ocasionales, n.º 1401, Banco de España.
- STRAHAN, P. E., y J. WESTON (1998). «Small business lending and the changing structure of the banking industry», *Journal of Banking and Finance*, 22 (6-8), pp. 821-845.

- URIBE, J. D. (2013). «Internacionalización de la banca colombiana: hechos recientes y retos», nota editorial, Banco Central de la República de Colombia.
- VAN HOREN, N. (2007). «Foreign banking in developing countries: origin matters», *Emerging Markets Review*, vol. 8, pp. 88-105.

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

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

	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 ¹ (BE) 62*
	9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002) ¹ (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*

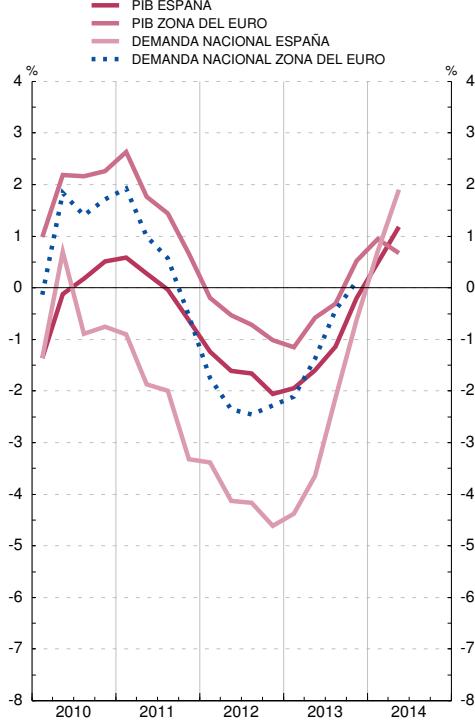
¹ Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

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

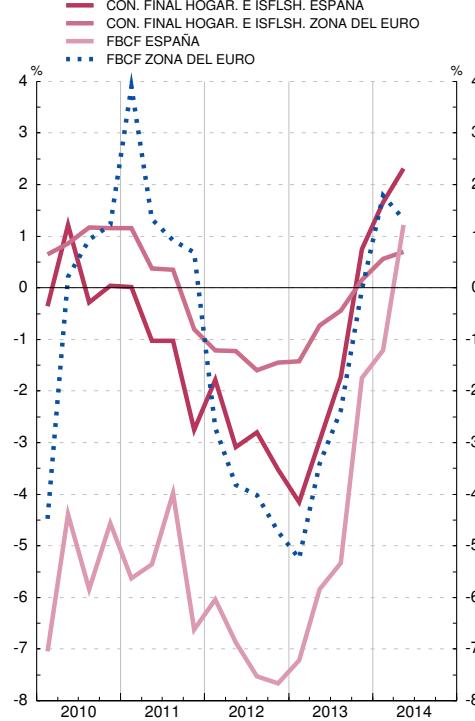
■ Serie representada gráficamente.

		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	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (e)	España	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro	
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	9 419	
12	P	-1,6	-0,6	-2,8	-1,4	-4,8	-0,6	-7,0	-3,8	-4,1	2,2	2,1	2,7	-5,7	-0,8	1 029	9 484	
13	A	-1,2	-0,4	-2,0	-0,6	-2,3	0,1	-5,1	-2,8	-2,7	-0,9	4,9	1,5	0,4	0,4	1 023	9 585	
11	///	-0,0	1,4	-1,0	0,4	-2,2	-0,4	-4,0	0,9	-2,0	0,6	7,2	5,9	0,0	3,9	261	2 361	
IV		-0,6	0,7	-2,8	-0,8	-0,7	-0,2	-6,6	0,7	-3,3	-0,5	4,2	3,6	-5,1	0,8	260	2 362	
12	/	-1,2	-0,2	-1,8	-1,2	-4,9	-0,3	-6,0	-2,7	-3,4	-1,7	0,1	2,8	-6,9	-0,7	259	2 369	
//		-1,6	-0,5	-3,1	-1,2	-4,4	-0,6	-6,9	-3,8	-4,1	-2,3	0,5	3,4	-7,7	-0,7	258	2 371	
///	P	-1,7	-0,7	-2,8	-1,6	-4,9	-0,6	-7,5	-4,0	-4,2	-2,5	3,3	2,8	-4,6	-0,9	257	2 373	
IV	P	-2,1	-1,0	-3,5	-1,5	-5,0	-0,7	-7,7	-4,7	-4,6	-2,3	4,4	1,9	-3,5	-0,8	255	2 370	
13	/	A	-1,9	-1,2	-4,2	-1,4	-2,3	-0,2	-7,2	-5,2	-4,4	-2,1	2,9	0,2	-4,9	-1,7	257	2 380
//	A	-1,6	-0,6	-3,0	-0,7	-3,4	0,0	-5,8	-3,4	-3,6	-1,4	9,5	1,6	3,2	0,0	255	2 395	
///	A	-1,1	-0,3	-1,7	-0,4	0,2	0,6	-5,3	-2,4	-2,1	-0,4	3,5	1,0	0,6	0,9	255	2 400	
IV	A	-0,2	0,5	0,7	0,2	-3,5	0,2	-1,7	-0,0	-0,6	0,1	3,7	3,0	2,7	2,6	255	2 410	
14	/	A	0,5	0,9	1,7	0,6	-0,2	0,7	-1,2	1,8	0,7	... 7,4	3,9	8,6	4,2	257	2 424	
II	A	1,2	0,7	2,3	0,7	1,1	0,8	1,2	1,3	1,9	... 1,7	2,0	3,9	2,8	257	2 428		

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.

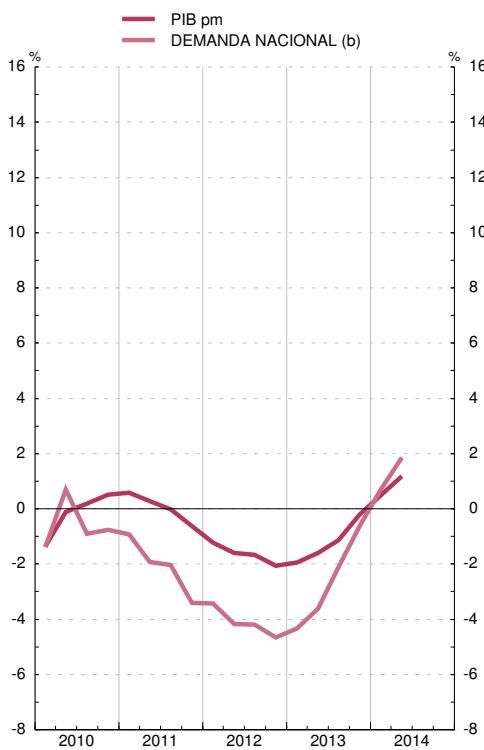
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

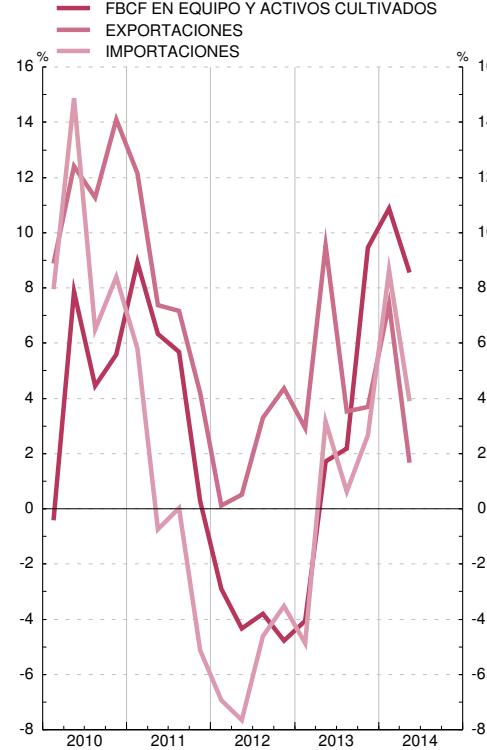
Tasas de variación interanual

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

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)

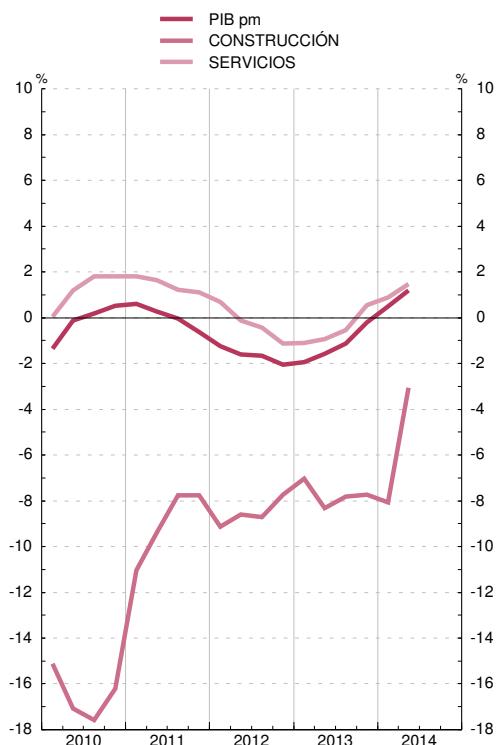
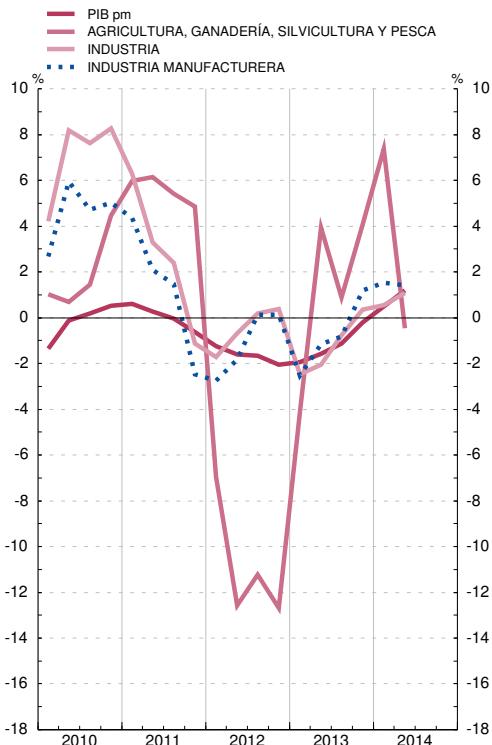
■ Serie representada gráficamente.

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			
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	P	-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	
13	A	-1,2	1,1	-1,2	-0,9	-7,7	-0,5	-0,2	-0,3	-3,3	-0,2	-0,0	-0,6	-0,9	-1,2	
11	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	I	P	-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	P	-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	P	-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	P	-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	I	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	
14	I	A	0,5	7,4	0,5	1,5	-8,1	0,9	1,8	0,0	-2,1	1,0	1,1	0,2	1,9	2,9
II	A	1,2	-0,5	1,1	1,4	-3,1	1,5	2,6	-0,1	-2,3	1,8	2,6	0,4	1,7	3,0	

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)

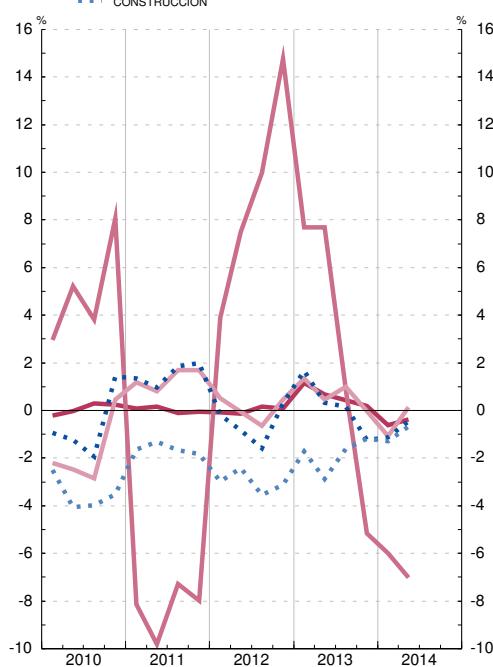
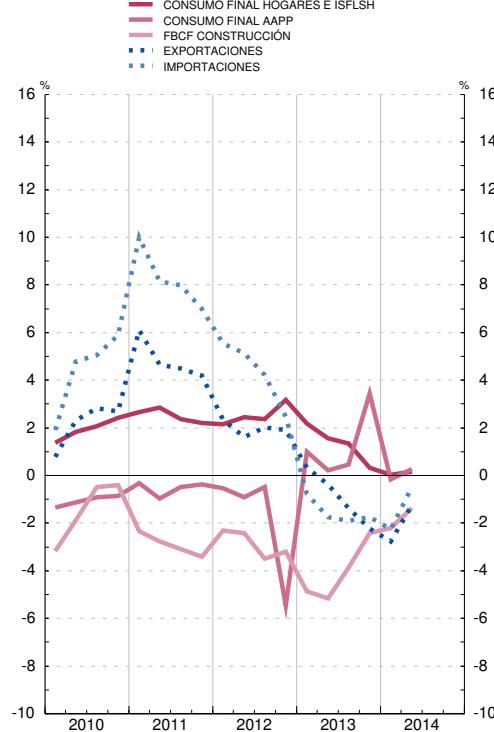
■ Serie representada gráficamente.

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					
				Cons-trucción	Bienes de equipo y activos culti-vados	Bienes de ma-te-riales					Total	Indus-try manu-fac-tu-rala	Construc-ción		Indus-try manu-fac-tu-rala	Comer-cio, trans-por-te y hos-te-lería											
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	P	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					
13	A	1,3	1,3	-3,3	-4,1	-3,1	0,7	-0,9	-1,6	0,6	2,7	0,7	0,2	-1,9	0,0	1,5	-5,4	-9,6	0,6	-0,1	0,8	2,3					
11	///	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	P	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	P	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	P	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	P	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				
14	I	A	0,0	-0,2	-2,1	-2,2	-2,9	0,2	-2,8	-2,3	-0,6	-6,0	-1,1	-1,1	-1,3	-0,3	0,2	-7,1	0,2	-0,2	-0,9	0,3	0,2				
	II	A	0,2	0,3	-1,5	-1,4	-2,2	0,3	-1,2	-0,5	-0,4	-7,0	0,1	-0,5	-0,7	-0,0	0,5	-5,5	1,2	-0,3	-0,5	0,4	0,4				

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).

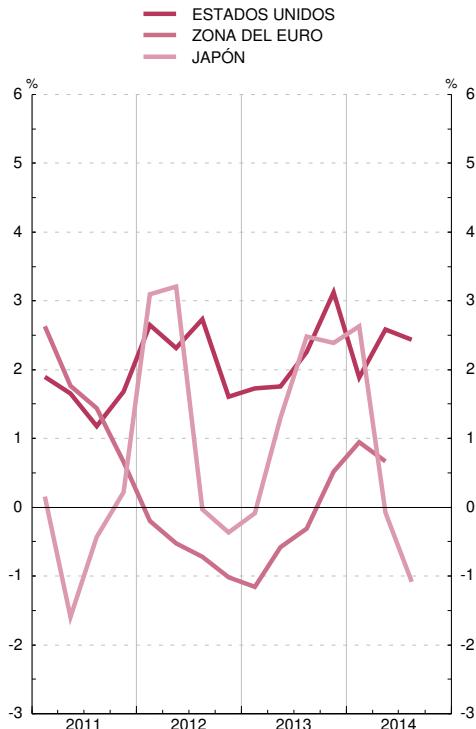
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

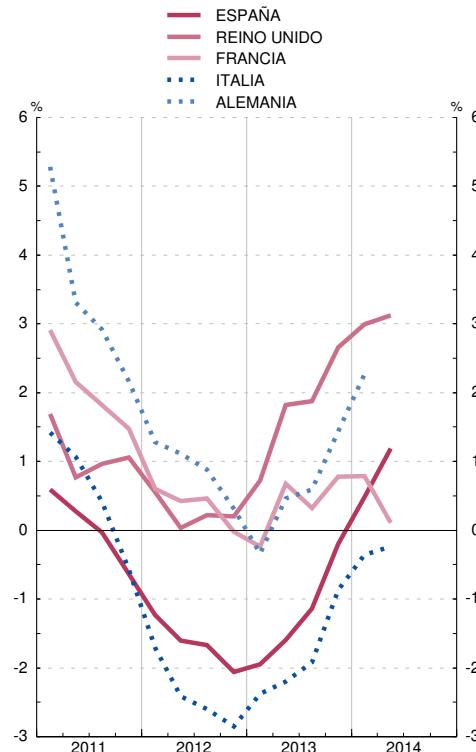
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea	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		1,9	1,7	1,6	3,4	0,1	1,6	2,1	0,6	-0,4	1,1
12		1,3	-0,3	-0,6	0,9	-1,6	2,3	0,4	-2,4	1,5	0,3
13		1,4	0,1	-0,4	0,5	-1,2	2,2	0,4	-1,8	1,5	1,8
11 /I /IV		1,7	1,5	1,4	2,9	-0,0	1,2	1,8	0,4	-0,4	1,0
12 /I // /// /IV		1,8	0,1	-0,2	1,3	-1,2	2,6	0,6	-1,7	3,1	0,6
13 /I // /// /IV		1,6	-0,3	-0,5	1,1	-1,6	2,3	0,4	-2,4	3,2	0,0
12 /I // /// /IV		1,2	-0,5	-0,7	0,9	-1,7	2,7	0,5	-2,6	-0,0	0,2
13 /I // /// /IV		0,7	-0,7	-1,0	0,3	-2,1	1,6	-0,0	-2,9	-0,4	0,2
11 /I // ///		0,8	-0,7	-1,2	-0,3	-1,9	1,7	-0,2	-2,4	-0,1	0,7
12 /I // /// /IV		1,1	-0,1	-0,6	0,5	-1,6	1,8	0,7	-2,2	1,3	1,8
13 /I // /// /IV		1,6	0,2	-0,3	0,6	-1,1	2,3	0,3	1,9	2,5	1,9
14 /I // ///		2,2	1,1	0,5	1,4	-0,2	3,1	0,8	-0,9	2,4	2,7
11 /I // ///		2,0	1,4	0,9	2,3	0,5	1,9	0,8	-0,4	2,6	3,0
12 /I // ///		...	1,2	0,7	...	1,2	2,6	0,1	-0,2	-0,1	3,1
13 /I // ///		2,4	...	...	-1,1	...

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.

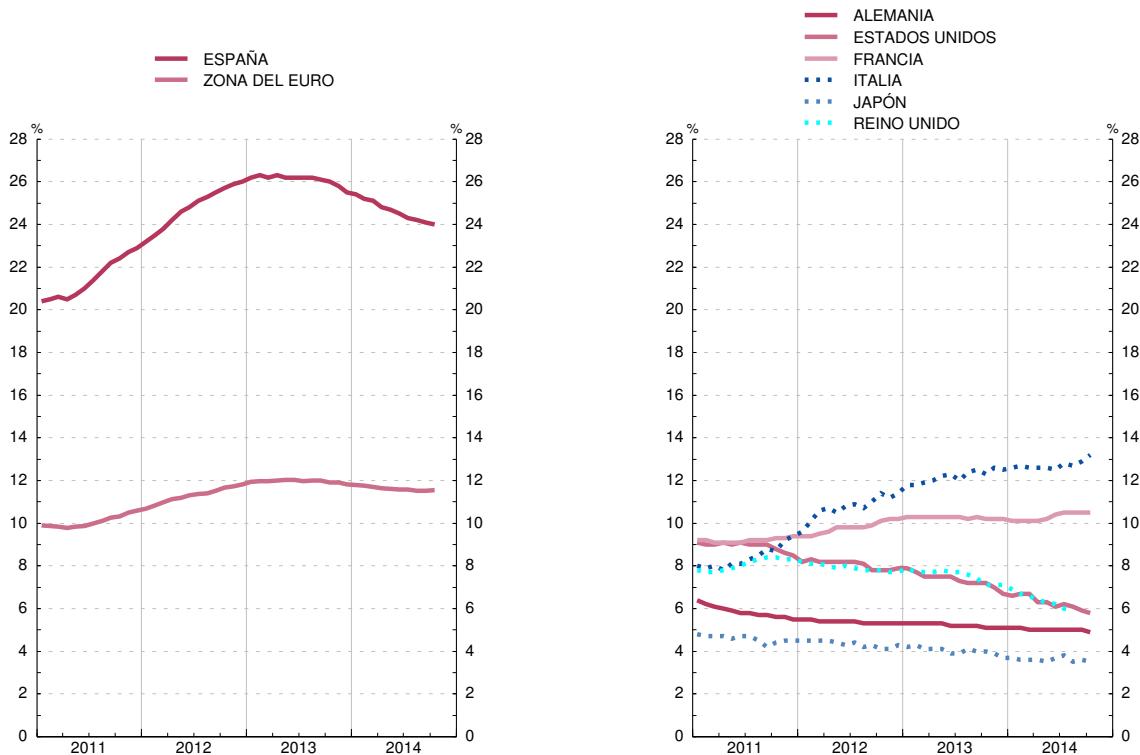
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea	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	21,4	8,9	9,2	8,4	4,6	8,1	
12	7,9	10,5	11,3	5,4	24,8	8,1	9,8	10,7	4,3	7,9	
13	7,9	10,8	12,0	5,2	26,1	7,3	10,3	12,2	4,0	7,5	
13 May	8,0	10,9	12,0	5,3	26,2	7,5	10,3	12,2	4,1	7,8	
Jun	7,9	10,9	12,0	5,2	26,2	7,5	10,3	12,3	3,9	7,7	
Jul	7,9	10,9	12,0	5,2	26,2	7,3	10,3	12,0	3,9	7,7	
Ago	7,9	10,9	12,0	5,2	26,2	7,2	10,2	12,4	4,1	7,6	
Sep	7,8	10,8	12,0	5,2	26,1	7,2	10,3	12,5	4,0	7,4	
Oct	7,8	10,7	11,9	5,1	26,0	7,2	10,2	12,3	4,0	7,1	
Nov	7,7	10,7	11,9	5,1	25,8	7,0	10,2	12,6	3,9	7,1	
Dic	7,6	10,6	11,8	5,1	25,5	6,7	10,2	12,5	3,7	7,1	
14 Ene	7,5	10,6	11,8	5,1	25,4	6,6	10,1	12,6	3,7	6,9	
Feb	7,6	10,5	11,8	5,1	25,2	6,7	10,1	12,7	3,6	6,7	
Mar	7,5	10,4	11,7	5,0	25,1	6,7	10,1	12,6	3,6	6,6	
Abr	7,4	10,3	11,6	5,0	24,8	6,3	10,1	12,6	3,6	6,4	
May	7,4	10,3	11,6	5,0	24,7	6,3	10,2	12,6	3,5	6,3	
Jun	7,4	10,2	11,6	5,0	24,5	6,1	10,4	12,5	3,7	6,2	
Jul	7,4	10,1	11,6	5,0	24,3	6,2	10,5	12,8	3,8	6,0	
Ago	7,3	10,1	11,5	5,0	24,2	6,1	10,5	12,7	3,5	5,9	
Sep	7,2	10,0	11,5	5,0	24,1	5,9	10,5	12,9	3,6	...	
Oct	7,2	10,0	11,5	4,9	24,0	5,8	10,5	13,2	3,5	...	

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



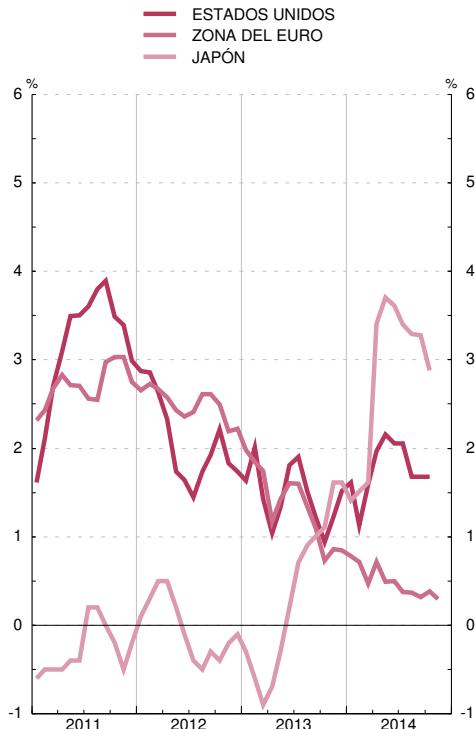
FUENTE: OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

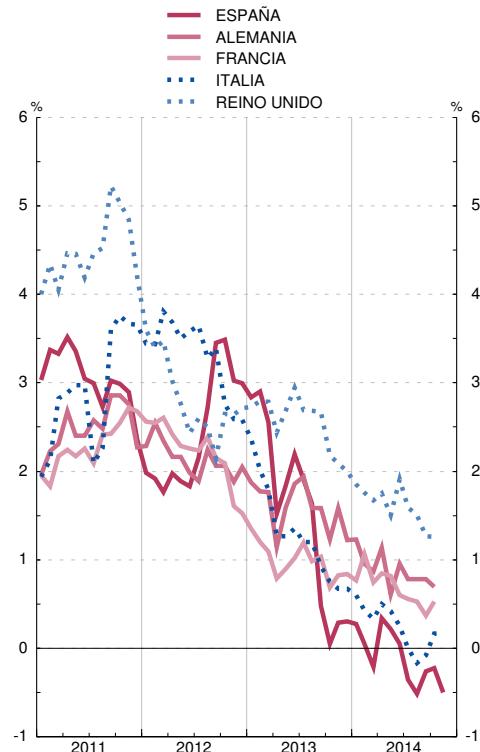
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea	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	2,3	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8	
13	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,0	1,3	0,4	2,6	
13 Jun	1,8	1,7	1,6	1,9	2,2	1,8	1,0	1,4	0,2	2,9	
Jul	1,9	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	1,5	0,6	0,5	0,9	-0,2	1,6	0,7	0,3	1,6	1,7	
Apr	2,0	0,8	0,7	1,1	0,3	2,0	0,8	0,5	3,4	1,7	
May	2,1	0,6	0,5	0,6	0,2	2,2	0,8	0,4	3,7	1,5	
Jun	2,1	0,7	0,5	1,0	0,0	2,1	0,6	0,2	3,6	1,9	
Jul	2,0	0,5	0,4	0,8	-0,4	2,1	0,6	-	3,4	1,6	
Ago	1,8	0,5	0,4	0,8	-0,5	1,7	0,5	-0,2	3,3	1,5	
Sep	1,8	0,4	0,3	0,8	-0,3	1,7	0,4	-0,1	3,3	1,3	
Oct	1,8	0,5	0,4	0,7	-0,2	1,7	0,5	0,2	2,9	1,3	
Nov	...	...	0,3	...	-0,5	...	...	0,2	...	...

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

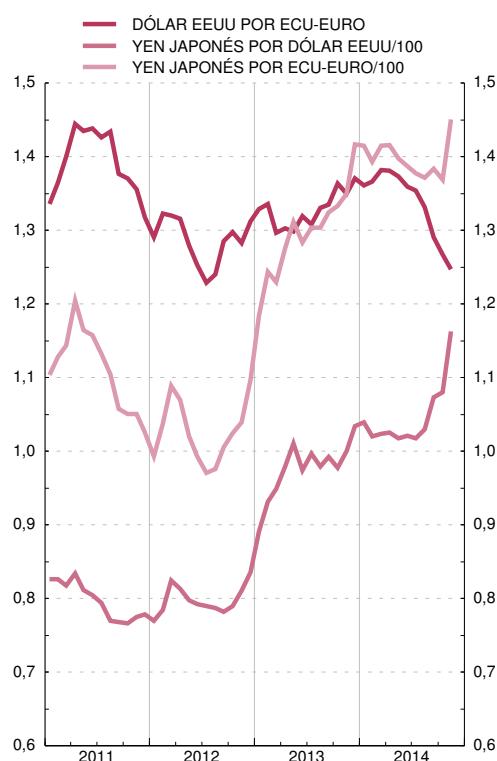
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

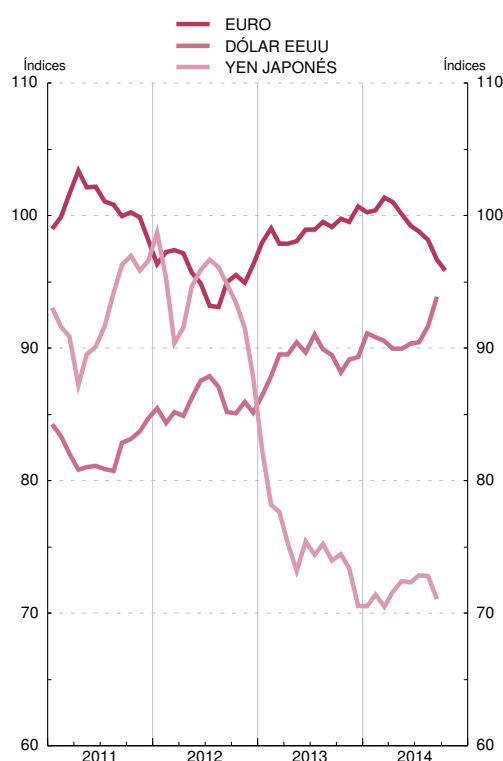
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por 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	97,2	90,2	89,0
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,6	85,8	93,9	92,9	94,7	88,7
13	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,3	96,4	98,2	72,0
13 E-N	1,3242	128,58	97,10	101,4	79,5	107,4	98,8	89,2	75,8	96,2	98,2	72,4
14 E-N	1,3375	139,76	104,62	102,7	81,7	99,5	99,2	91,0	71,7	96,8	100,0	69,0
13 Sep	1,3348	132,41	99,20	102,0	79,7	104,8	99,1	89,5	74,0	96,6	98,4	70,7
Oct	1,3635	133,32	97,78	102,8	78,7	105,1	99,8	88,2	74,4	97,3	97,2	71,3
Nov	1,3493	134,97	100,03	102,6	79,7	103,4	99,5	89,1	73,4	97,1	98,0	70,3
Dic	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	100,7	89,3	70,5	98,2	98,3	67,7
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,3	91,1	70,5	97,5	99,5	67,6
Feb	1,3659	139,35	102,02	103,6	80,7	101,0	100,4	90,8	71,4	97,6	99,4	68,5
Mar	1,3823	141,48	102,35	104,6	80,3	100,1	101,4	90,5	70,5	98,5	99,4	67,7
Abr	1,3813	141,62	102,53	104,5	80,1	99,8	101,0	90,0	71,6	98,5	99,3	69,0
May	1,3732	139,74	101,76	103,8	79,9	100,7	100,1	90,0	72,4	97,9	99,1	69,8
Jun	1,3592	138,72	102,06	103,0	80,2	100,8	99,3	90,4	72,3	97,1	99,3	69,9
Jul	1,3539	137,72	101,72	102,6	80,0	101,2	98,8	90,4	72,8	96,6	99,3	70,3
Ago	1,3316	137,11	102,97	101,9	81,3	101,0	98,2	91,7	72,8	95,9	100,9	70,1
Sep	1,2901	138,39	107,28	100,4	83,4	98,5	96,7	93,9	71,1	94,6	103,3	68,4
Oct	1,2673	136,85	107,99	99,6	84,8	98,9	95,9	...	...	93,8	...	...
Nov	1,2472	145,03	116,28	...	87,0	92,7	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

La caída del índice significa una depreciación de la moneda frente a la agrupación.

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

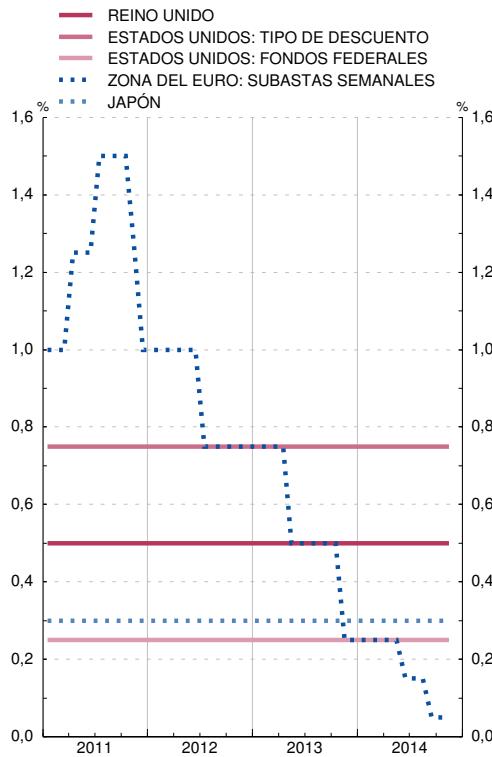
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

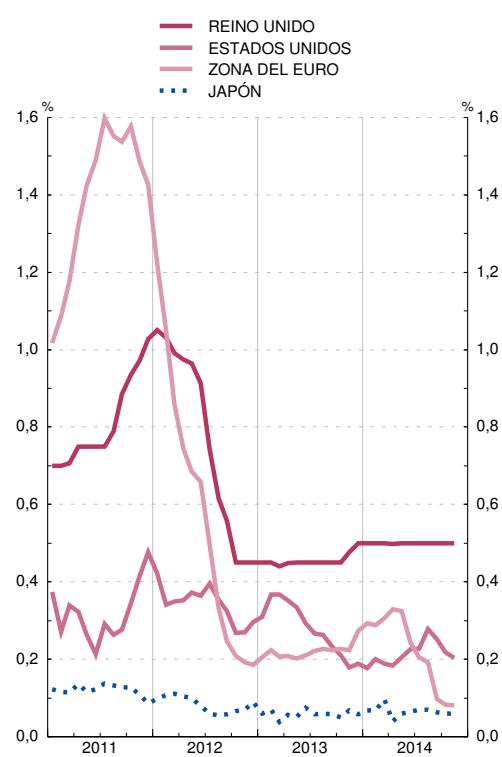
Porcentajes

	Tipos de intervención				Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a) Tipo descuento (b)	Fondos federales (c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11		1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	1,02	1,39	-	1,34	0,32	-	0,12	0,81
12		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,57	-	1,06	0,34	-	0,08	0,76
13		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,22	-	1,07	0,28	-	0,06	0,46
13 Jun		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,21	-	-	0,29	-	0,08	0,45
Jul		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,22	-	0,22	0,27	-	0,06	0,45
Ago		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,54	0,23	-	1,25	0,26	-	0,06	0,45
Sep		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,22	-	-	0,23	-	0,06	0,45
Oct		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,23	-	-	0,21	-	0,05	0,45
Nov		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,22	-	-	0,18	-	0,07	0,48
Dic		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	-	-	0,19	-	0,06	0,50
14 Ene		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,29	-	-	0,18	-	0,07	0,50
Feb		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,29	-	0,70	0,20	-	0,07	0,50
Mar		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,31	-	-	0,19	-	0,10	0,50
Abr		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,33	-	-	0,18	-	0,04	0,50
May		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,51	0,32	-	0,55	0,20	-	0,06	0,50
Jun		0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,47	0,24	-	-	0,23	-	0,06	0,50
Jul		0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	-	0,23	-	0,07	0,50
Ago		0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,19	-	0,42	0,28	-	0,07	0,50
Sep		0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,44	0,10	-	-	0,25	-	0,06	0,50
Oct		0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	-	0,22	-	0,06	0,50
Nov		0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	0,37	0,20	-	0,06	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

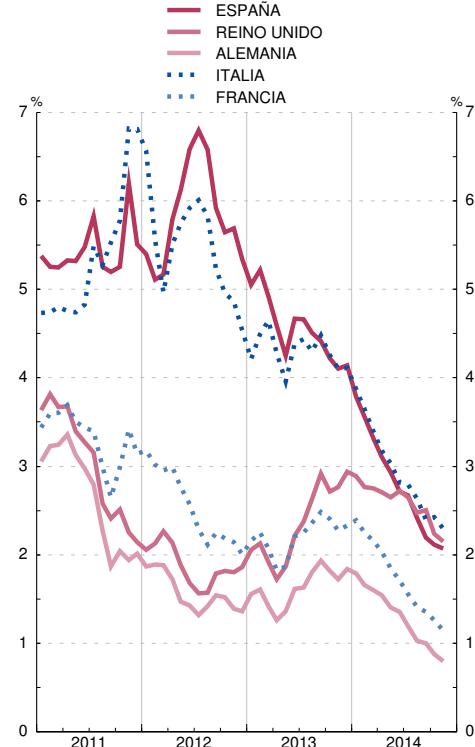
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea	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	3,16	4,07	4,31	2,66	5,44	2,80	3,32	5,36	1,12	3,04	
12	2,36	3,38	3,05	1,57	5,85	1,80	2,53	5,47	0,86	1,88	
13	2,44	2,80	3,01	1,63	4,56	2,35	2,21	4,30	0,72	2,36	
13 Jun	2,42	2,80	3,07	1,62	4,67	2,29	2,21	4,39	0,85	2,22	
Jul	2,59	2,86	3,10	1,63	4,66	2,58	2,25	4,44	0,83	2,37	
Ago	2,70	2,96	3,10	1,80	4,51	2,75	2,36	4,30	0,76	2,63	
Sep	2,79	3,10	3,41	1,93	4,42	2,83	2,48	4,48	0,73	2,91	
Oct	2,61	2,92	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	2,71	2,82	3,21	1,79	3,78	2,88	2,39	3,87	0,67	2,89	
Feb	2,57	2,67	3,09	1,66	3,56	2,72	2,25	3,65	0,60	2,76	
Mar	2,54	2,54	2,89	1,60	3,31	2,74	2,16	3,39	0,62	2,75	
Abr	2,48	2,42	2,61	1,54	3,10	2,72	2,04	3,18	0,62	2,71	
May	2,34	2,28	2,55	1,40	2,93	2,58	1,85	3,03	0,60	2,65	
Jun	2,30	...	2,28	1,35	2,71	2,60	1,71	2,82	0,59	2,72	
Jul	2,22	...	2,16	1,20	2,67	2,55	1,56	2,79	0,54	2,65	
Ago	2,10	...	1,99	1,02	2,42	2,43	1,41	2,63	0,51	2,47	
Sep	2,12	...	1,85	1,00	2,20	2,54	1,35	2,40	0,54	2,51	
Oct	1,96	...	1,69	0,87	2,11	2,30	1,26	2,43	0,49	2,24	
Nov	1,94	...	1,62	0,80	2,07	2,34	1,14	2,29	0,47	2,15	

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.

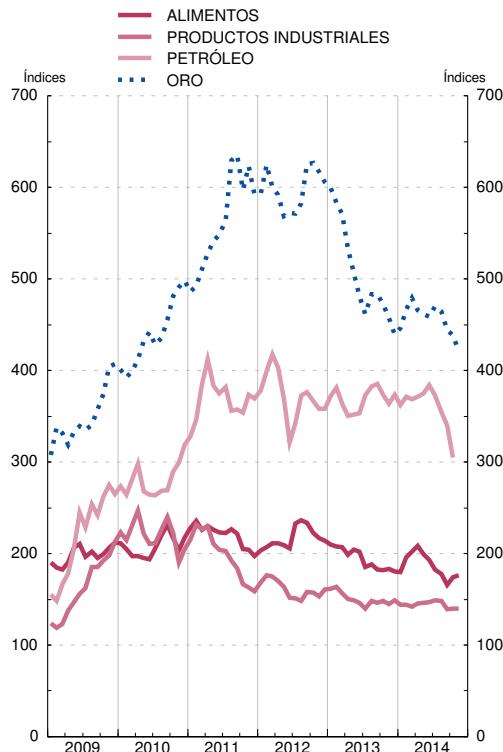
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Índice (b)	Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses						Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo	
		General	General	Alimentos	Productos industriales							
	1	2	3	4	Total	Agrícolas no alimenticios	Metales	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-N	162,2	173,5	195,5	150,3	161,4	145,6	368,1	109,5	511,5	1 427,0	34,67	
14 E-N	154,6	165,8	186,7	144,1	143,0	144,6	...	102,7	455,9	1 271,9	30,58	
13 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	368,5	108,3	478,9	1 336,1	31,06	
Abr	159,7	177,5	208,4	145,4	153,0	142,1	371,7	108,1	465,9	1 299,7	30,24	
May	158,2	173,3	199,6	145,9	146,9	145,5	374,5	110,2	461,5	1 287,5	30,17	
Jun	155,8	170,3	193,0	146,8	150,1	145,3	383,8	112,1	458,5	1 279,1	30,25	
Jul	154,0	166,1	182,8	148,8	142,5	151,5	372,7	106,7	470,1	1 311,4	31,14	
Ago	153,8	163,3	177,9	148,2	135,8	153,8	354,4	101,5	464,6	1 296,0	31,26	
Sep	150,2	152,6	165,6	139,1	128,4	143,6	339,6	97,0	444,1	1 238,8	30,86	
Oct	153,5	157,4	173,8	140,2	130,6	144,4	305,0	87,5	438,2	1 222,5	31,02	
Nov	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	...	79,1	420,8	1 173,9	30,32	

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS, 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

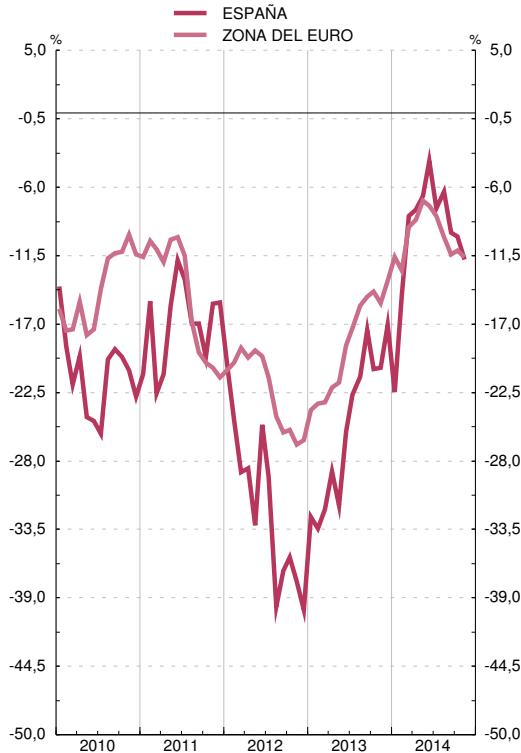
■ Serie representada gráficamente.

Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índice general de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (índices deflactados)							
	(Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						(Tasas de variación interanual)										
	Consumidores		Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matrículaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matrículaciones 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			Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilogicas	Pro memoria: zona del euro (Tasa de variación interna corregida de efectos calendario)
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	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,4
13	P -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	-0,8
13 E-N	P -26,0	-20,6	-12,6	-11,6	-19,1	-13,1	2,6	2,1	-4,8	82,9	83,2	90,2	77,9	95,4	79,5	79,0	-0,8
14 E-N	P -9,9	4,0	-1,5	6,4	-9,9	-3,9	23,5	18,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
13 Dic	P -17,1	-4,8	-7,2	5,5	-13,5	-5,1	19,6	18,2	6,9	97,7	99,5	106,2	113,7	111,2	95,4	87,2	-
14 Ene	P -22,5	0,6	-5,3	6,6	-11,6	-3,5	23,4	7,6	5,4	87,0	88,0	85,7	92,5	97,1	85,9	80,7	0,8
Feb	P -14,7	0,9	-5,1	1,1	-12,7	-3,1	18,8	17,8	5,9	74,0	74,2	80,5	69,1	82,7	70,8	71,4	1,2
Mar	P -8,3	4,7	-2,0	7,5	-9,2	-2,6	11,0	10,0	4,0	80,1	80,1	89,8	71,1	92,3	75,6	76,9	0,9
Abr	P -7,8	3,6	-1,4	6,9	-8,6	-2,6	29,4	28,7	5,1	80,8	81,0	90,1	72,1	92,7	78,0	77,6	1,8
May	P -6,7	7,7	-	7,2	-7,1	-2,5	37,3	16,9	3,2	83,9	84,1	93,2	76,0	96,1	80,4	80,5	0,6
Jun	P -3,9	5,6	1,4	6,0	-7,5	-1,9	23,7	23,9	3,3	83,3	83,6	90,8	76,2	93,5	81,4	80,3	2,1
Jul	P -7,7	3,6	-0,5	6,0	-8,3	-2,3	9,2	10,9	5,6	92,9	93,7	97,5	91,0	106,1	92,8	86,7	0,7
Ago	P -6,4	9,5	1,0	9,0	-10,0	-4,6	16,0	14,1	4,0	83,7	83,6	95,0	82,0	100,3	82,0	73,8	2,0
Sep	P -9,6	5,6	-0,2	6,9	-11,4	-7,3	27,8	26,2	2,5	83,2	83,6	91,2	77,3	95,9	79,4	79,2	...
Oct	P -10,0	3,7	0,1	6,3	-11,1	-6,4	44,1	26,1	4,4	85,4	85,5	93,9	75,1	99,5	82,3	81,4	...
Nov	P -11,8	-1,3	-4,2	6,9	-11,6	-5,9	19,1	17,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...

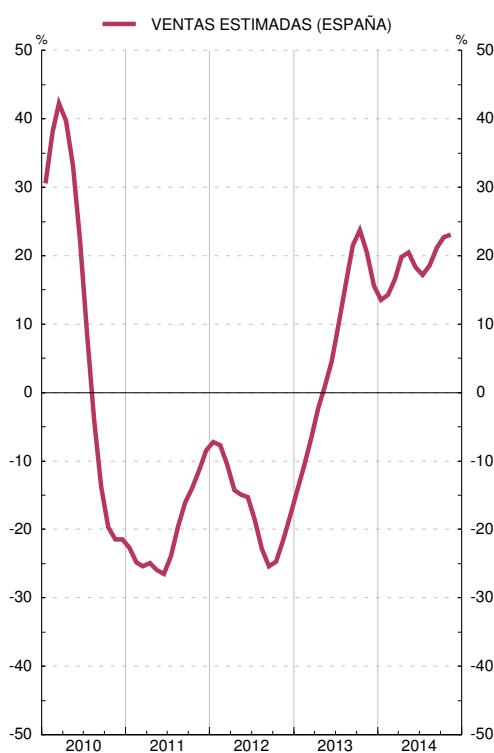
ÍNDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES

Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

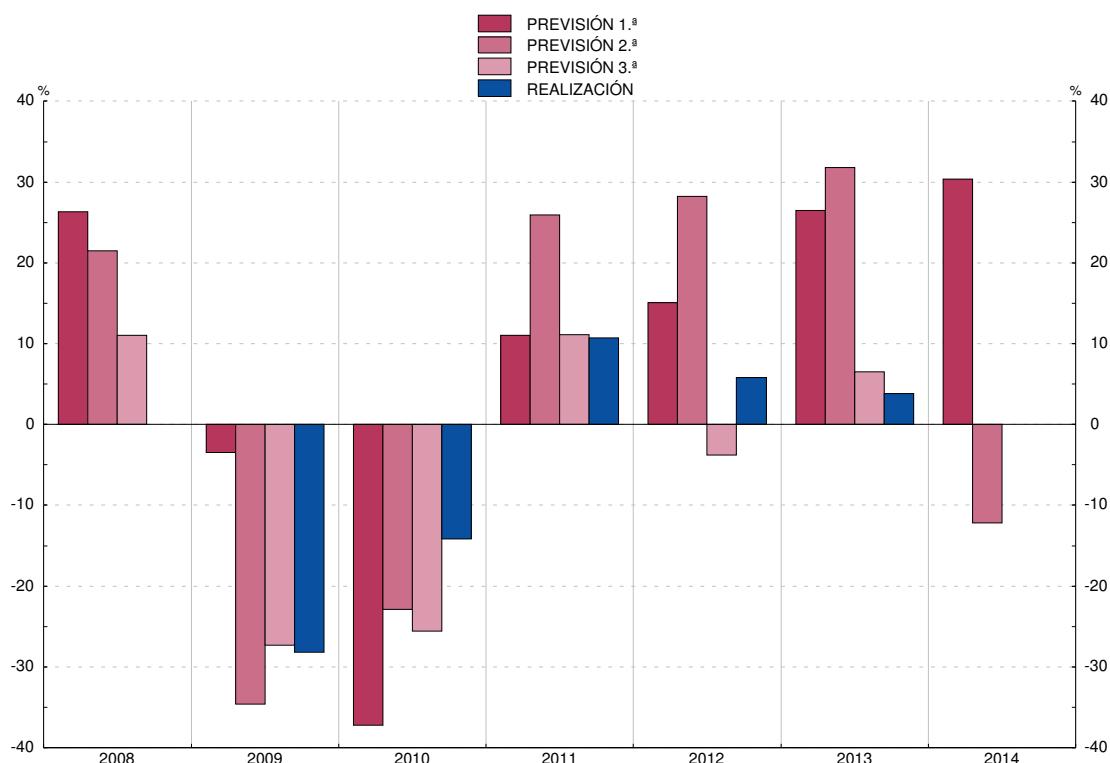
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

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	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-49,7	-49,7	-57,6	-54,0	-51,0	-58,5	-45,0	-16,4				
12	-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-45,6	-45,6	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-44,1	-33,5				
13	P -27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-20,4				
13 E-O	P -28,6	-41,5	-45,6	-6,4	-18,3	-22,2	-1,7	-1,7	-9,4	8,3	9,9	-12,0	1,2	-22,5				
14 E-O	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-0,5		
13 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	-16,5				
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	-26,8				
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	-13,3				
Oct	P -29,0	-36,0	-39,3	-16,5	12,3	-9,7	58,0	-1,7	47,2	-26,0	-43,1	55,1	62,3	-12,7				
Nov	P -51,9	-62,9	-63,4	-13,9	-23,0	-20,3	103,4	4,4	43,6	641,2	764,0	17,3	129,1	-5,7				
Dic	P 22,4	-32,2	-31,4	117,4	-12,4	8,1	236,6	17,3	22,0	188,6	270,1	-2,3	584,9	-7,0				
14 Ene	P -7,1	21,4	20,0	-41,3	-5,6	-17,9	166,5	166,5	20,8	40,2	88,6	16,4	220,5	-15,3				
Feb	P -39,3	-38,7	-36,9	-40,3	-41,1	-36,8	47,8	96,0	-4,8	-65,1	-90,1	24,0	59,1	-10,9				
Mar	P 2,4	19,2	23,3	-21,3	11,3	32,7	99,0	97,0	28,3	299,6	277,8	-2,1	131,7	20,2				
Abr	P 34,5	16,8	20,6	49,1	12,2	11,9	55,1	87,7	23,7	5,8	38,5	25,7	77,1	5,9				
May	P 8,8	30,4	39,5	-17,3	2,1	12,8	130,3	96,1	50,5	-53,2	-94,4	104,2	169,0	-2,9				
Jun	P -2,2	-1,4	42,6	-3,6	-9,5	8,9	4,7	80,1	62,5	-2,5	31,8	88,1	-9,2	-2,0				
Jul	P ...	...	...	...	30,3	17,4	28,9	68,2	109,7	579,4	1 743,6	52,9	11,4	5,0		
Ago	P ...	...	...	...	24,4	23,3	-17,7	52,2	20,0	46,3	700,3	16,6	-26,3	-3,2		
Sep	P ...	...	...	...	26,0	26,5	26,0	49,9	-27,9	33,1	-39,8	-33,6	58,7	6,1		
Oct	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,1		

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.

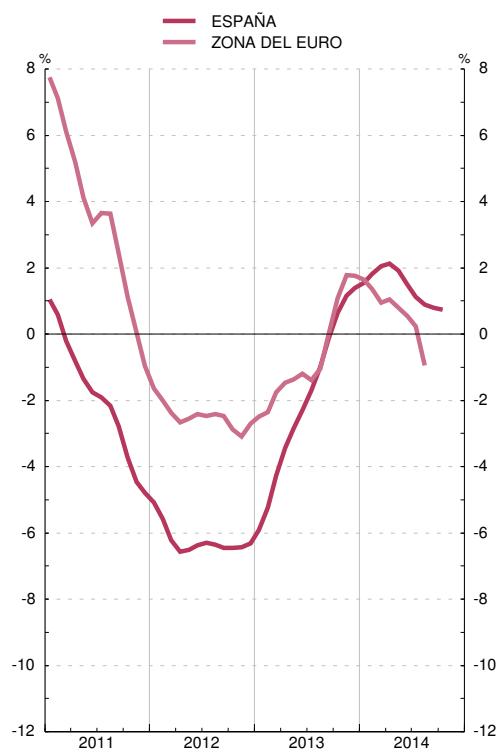
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

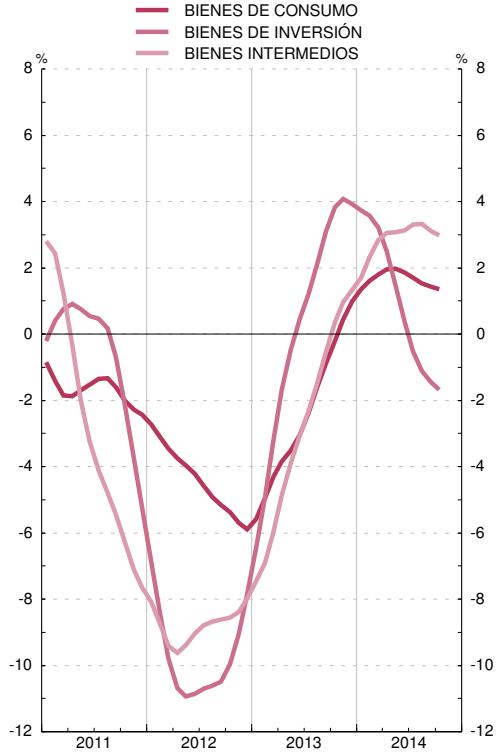
Tasas de variación interanual

		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	Total	Manufacturas	12	13	14	15
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
11	M	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	0,9	8,4	4,2	
12	M	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,5	-1,1	-4,5	
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-1,0	
13	E-O	90,7	-2,4	-2,9	0,5	-3,3	-3,1	-16,5	-2,1	-4,7	-1,3	-1,4	-0,8	-1,4	-1,8	
14	E-O	92,1	1,5	2,0	1,4	2,9	-1,3	-0,7	2,2	-1,9	...	...	...	...	...
13	Jul	99,7	0,9	0,2	1,7	0,2	2,1	15,4	0,3	1,1	-1,9	-2,0	-1,0	-3,1	-1,3	
Ago		73,0	-4,4	-3,4	-5,6	-4,5	-4,6	-21,7	-4,4	-6,4	-1,6	-1,7	-2,5	-1,0	-1,0	
Sep		92,6	3,6	2,9	9,8	2,7	-0,1	-2,4	4,4	-1,7	0,1	0,2	0,4	0,3	0,0	
Oct		97,5	1,1	-0,5	6,4	1,1	-2,3	-7,4	1,8	-2,9	0,5	0,9	-0,2	1,5	1,4	
Nov		91,8	-0,1	-1,3	3,6	-0,3	-2,3	-1,9	0,1	-1,8	2,7	3,0	1,3	4,4	3,0	
Dic		83,5	4,1	4,9	6,9	3,4	1,5	3,7	4,7	1,4	1,5	2,0	0,2	2,4	3,2	
14	Ene	89,5	-0,3	1,5	1,3	-0,6	-3,6	-2,4	0,5	-3,1	1,9	3,3	0,8	5,5	3,2	
Feb		90,0	2,8	2,6	6,3	3,5	-1,6	-4,3	3,9	-2,3	1,9	3,9	4,1	4,3	3,7	
Mar		95,4	8,1	8,8	12,8	10,1	-1,0	23,6	10,3	-4,8	0,3	2,3	2,3	2,8	2,6	
Abr		89,8	-2,1	-3,5	-0,2	-2,2	-2,3	-3,6	2,1	-3,4	1,9	3,3	6,0	1,2	3,6	
May		95,7	0,6	0,3	-0,3	0,7	2,0	2,8	0,3	0,0	0,7	1,3	2,6	1,4	0,4	
Jun		94,6	2,8	3,9	-0,3	4,1	2,4	-6,1	2,9	1,0	0,3	0,7	2,0	0,3	0,4	
Jul	P	100,7	1,1	2,8	-0,8	3,9	-3,4	-6,8	2,1	-4,7	1,6	2,5	2,1	3,9	1,4	
Ago	P	71,2	-2,4	-3,1	-10,9	3,3	-2,8	-1,5	-2,3	-2,6	-1,9	-1,5	1,0	-3,8	-1,1	
Sep	P	96,0	3,6	5,4	3,3	3,8	1,1	2,0	4,1	2,9	...	...	...	...	...
Oct	P	98,1	0,6	1,1	-0,7	3,1	-3,1	-4,9	1,4	-0,8	...	...	...	...	...

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

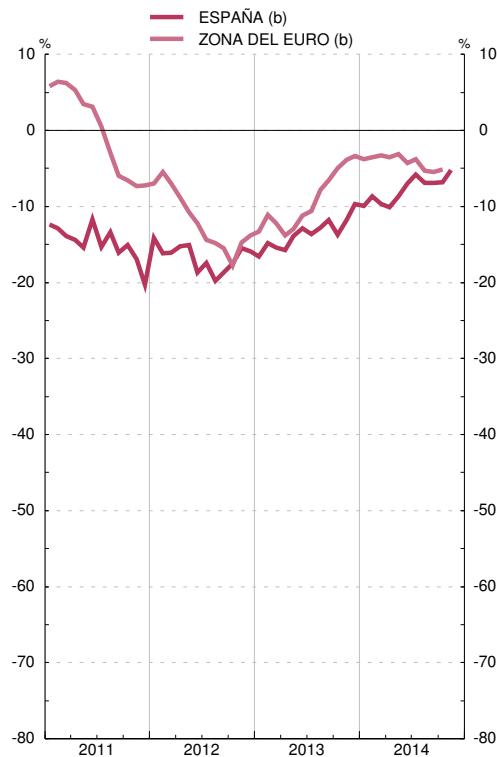
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

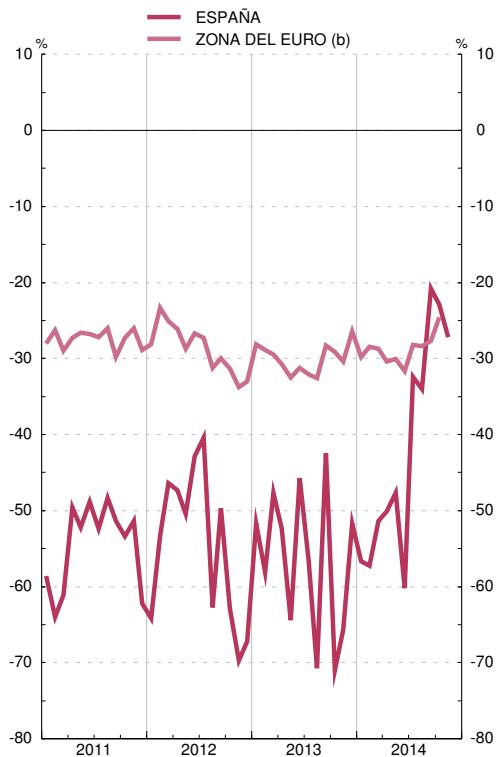
Saldos

Industria, sin construcción (b)																		Construcción				Pro memoria: zona del euro (b)(c)			
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	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción								
	Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipos	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos									
= $(2+3+4)/3$	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	= $(11+12+13)/2$	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	-40	-9	-26	-30						
13 E-N	M	-14	-31	10	-1	-11	-21	-10	-13	-18	-5	-57	-57	-56	-28	-38	-10	-27	-30						
14 E-N	M	-8	-17	9	3	-0	-11	-3	-6	-12	-2	-42	-52	-31	-18	-25	...	...	...			
13 Ago		-13	-27	13	1	-1	-21	-8	-10	-17	-3	-71	-73	-69	-33	-38	-8	-24	-33						
Sep		-12	-28	9	1	-2	-12	-9	-9	-16	-2	-42	-51	-34	-34	-17	-7	-23	-28						
Oct		-14	-28	11	-1	-10	-22	-7	-21	-18	-2	-71	-77	-65	-52	-50	-5	-21	-29						
Nov		-12	-27	12	4	-6	-21	-9	-14	-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	-1	-3	-14	-1	-8	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30						
Feb		-9	-21	8	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-4	-16	-29						
Mar		-10	-21	9	1	-2	-17	-8	-9	-13	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-29						
Abr		-10	-18	10	-2	-2	-9	-5	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-4	-15	-30						
May		-9	-17	10	0	-1	-11	-4	-6	-12	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-15	-30						
Jun		-7	-17	11	7	-2	-14	-1	-11	-10	-4	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-16	-32						
Jul		-6	-15	8	5	-3	-9	-3	-1	-11	-1	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-16	-28						
Ago		-7	-13	11	3	4	-7	-2	-6	-9	-7	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-16	-28						
Sep		-7	-14	10	3	-1	-10	-1	-7	-12	-0	-21	-35	-6	-11	-6	-6	-16	-28						
Oct		-7	-14	13	6	1	-7	-2	-1	-16	0	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-16	-25						
Nov		-5	-13	8	5	8	-5	-3	2	-11	-	-27	-38	-16	-20	-7	...	...	...			

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/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologiaici.pdf> y de la ECC en <http://www.mineco.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/documents/metodologiaECC.pdf>

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

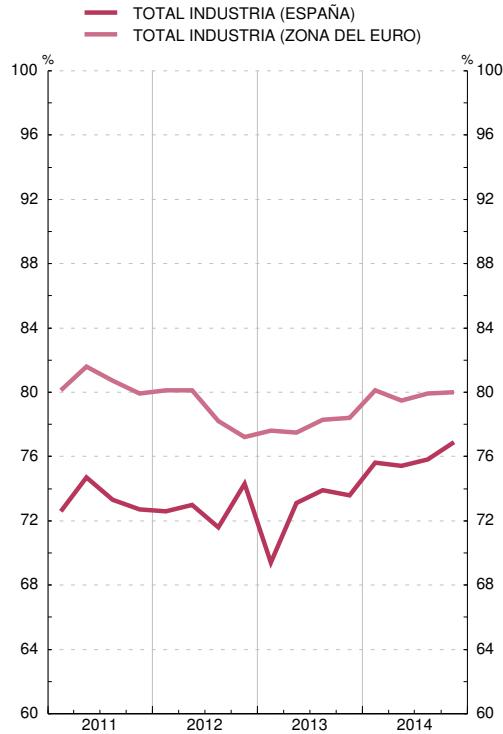
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

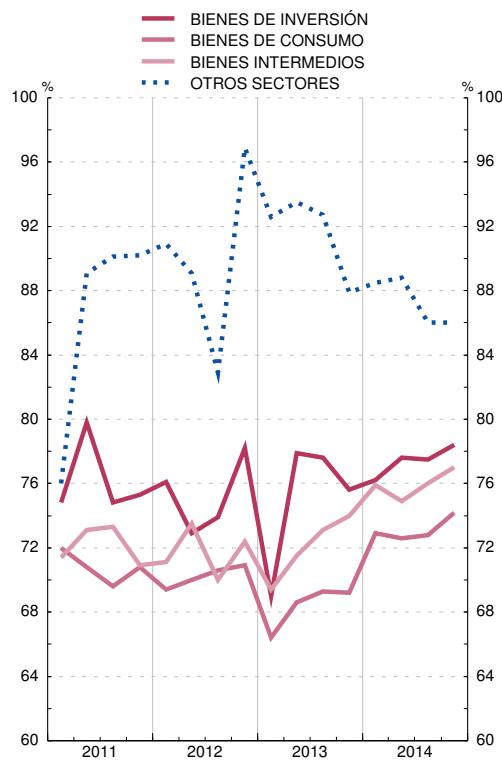
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro.	% de utilización de la capacidad productiva instalada				
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada				
	Nivel	Tendencia (expectativas)	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	16			
11	73,3	73,7	18	70,8	71,8	17	76,2	75,2	16	72,2	72,7	22	86,4	87,6	4	80,6
12	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,8	72,1	30	90,0	93,3	3	78,9
13	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,0
13 I-IV	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,0
14 I-IV	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25	87,3	92,3	1	79,9
12 II	73,0	74,1	22	70,0	70,9	15	72,9	74,0	16	73,5	74,5	31	89,1	92,8	5	80,1
III	71,6	72,3	21	70,6	70,9	16	73,9	75,2	19	70,0	69,8	27	82,9	92,6	1	78,2
IV	74,3	74,1	20	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,4	71,6	30	96,9	96,9	1	77,2
13 I	69,4	70,6	24	66,4	67,0	15	69,0	71,2	18	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
II	73,1	74,4	21	68,6	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29	93,5	93,2	1	77,5
III	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	5	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,3
IV	73,6	74,2	20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29	87,9	89,0	0	78,4
14 I	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,1
II	75,4	77,2	19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27	88,8	92,3	2	79,5
III	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	76,0	74,8	20	86,0	90,6	1	79,9
IV	76,9	77,1	15	74,2	75,0	8	78,4	76,5	12	77,0	77,2	23	86,0	93,7	0	80,0

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.

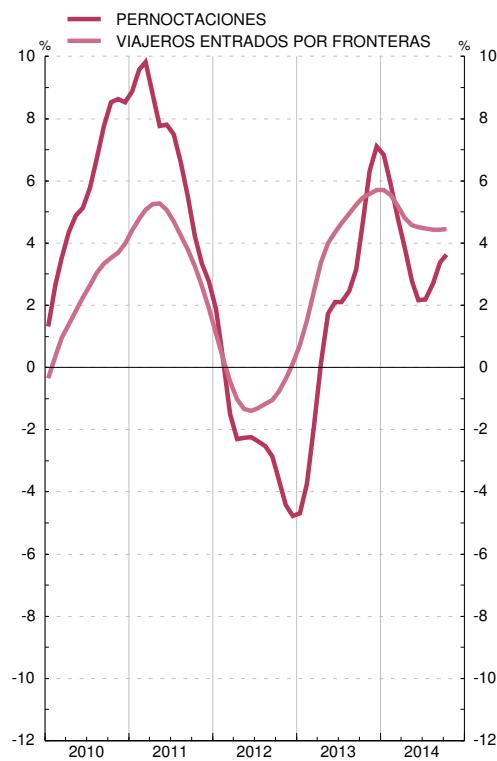
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

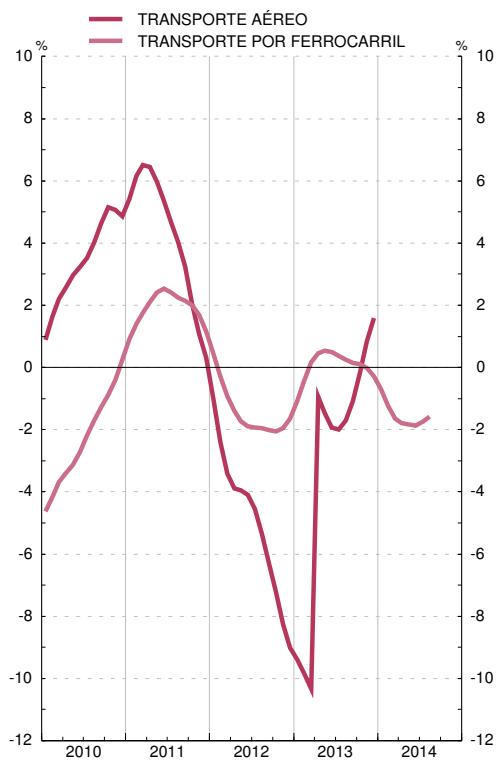
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril			
	Total	Extranje- ros	Total	Extranje- ros	Total	Turistas	Excursio- nistas	Pasajeros			Mercan- cias	Pasajeros	Mercan- cias	Viajeros	Mercan- cias	
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacio- nales						
	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	4,6	5,5	3,4	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
13 E-O	P	0,3	3,1	1,2	3,5	4,6	4,7	4,3	-4,4	-15,5	1,3	-2,4	8,7	-3,0	-1,0	-5,3
14 E-O	P	4,6	4,6	3,1	2,8	4,3	7,5	-0,3	...	...	...	...	...	...	...	...
13 Jul		0,3	-0,3	0,7	1,6	2,3	2,4	2,2	-4,5	-16,5	1,1	-3,6	-0,2	-3,2	-1,4	-3,7
Ago		4,6	5,2	3,3	3,7	5,1	7,6	2,1	-2,6	-16,0	3,5	8,3	27,9	2,9	2,2	-9,6
Sep		1,5	2,0	1,9	2,8	5,2	4,8	5,9	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	6,0	0,2	-3,2	6,1
Oct		2,9	6,2	4,6	6,6	7,9	6,7	10,0	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,5	-2,1	2,9	1,5
Nov	P	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	P	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	2,6	2,2
14 Ene	P	6,5	10,7	7,6	11,8	6,0	12,3	-0,8	2,6	-7,3	8,6	6,3	5,5	5,2	0,1	5,5
Feb	P	6,5	6,1	5,5	7,2	8,0	11,2	4,4	3,1	-4,2	7,4	8,8	0,8	3,6	-1,4	8,1
Mar	P	-7,4	-0,7	-6,4	1,4	-2,1	0,7	-5,5	0,4	-1,9	1,5	12,4	-11,6	4,0	-1,7	22,3
Apr	P	15,5	8,4	15,9	10,5	11,3	13,2	8,5	9,4	4,2	11,8	0,5	17,0	7,3	10,4	2,2
May	P	4,7	4,0	1,4	0,2	2,7	5,7	-2,2	3,9	-0,4	5,7	9,8	-2,3	0,1	-2,6	18,3
Jun	P	3,3	3,3	2,0	1,2	3,8	4,5	4,5	2,5	4,8	4,1	5,1	5,6	-6,2	4,5	-4,4
Jul	P	2,4	1,4	-0,2	-1,8	3,4	5,9	-0,7	4,1	3,6	4,2	9,2	-7,4	4,8	-3,3	18,5
Ago	P	5,0	5,2	2,7	2,2	3,6	8,8	-3,2	6,4	5,7	6,6	6,5	-8,5	-1,7	-0,1	14,9
Sep	P	4,9	5,0	3,7	2,8	3,7	8,1	-3,3	5,2	5,5	5,1	14,1	-20,8	3,7	9,3	19,9
Oct	P	7,0	6,4	5,1	4,3	5,4	7,8	1,5	...	...	...	...	...	...	...	...

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.

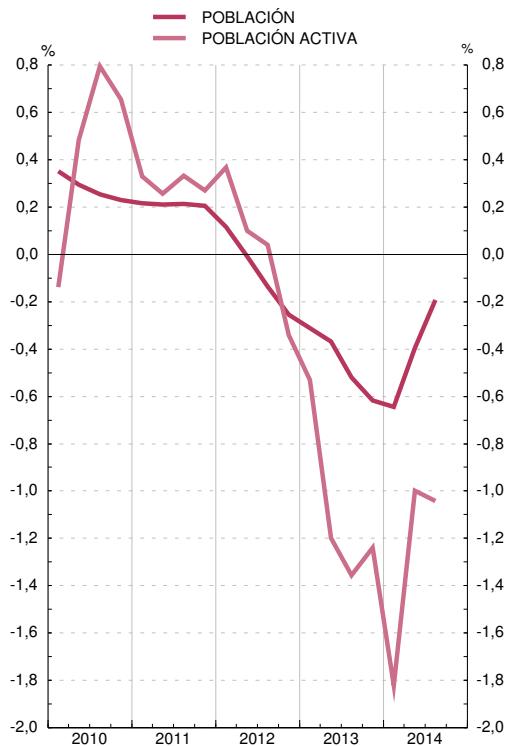
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

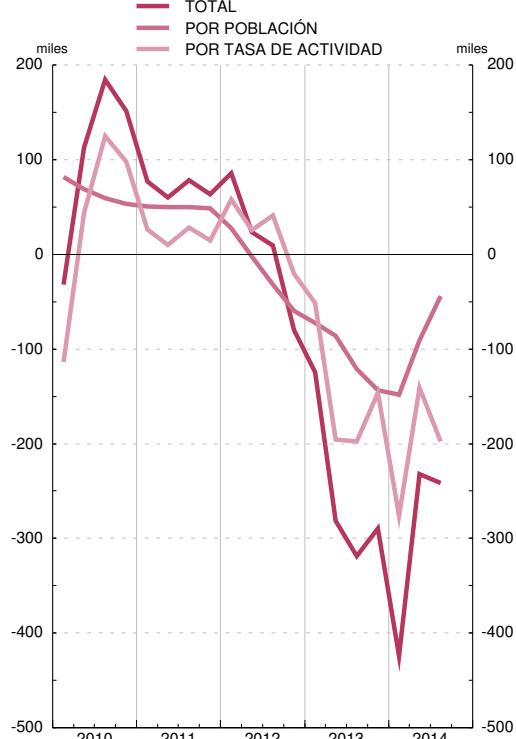
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa					
Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	6		5	Variación interanual (a)			9 T 4	
						6	7	8		
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-III M 38 670 -155 -0,4 60,07 23 230 -725 -280 -445 -1,0										
14 I-III M 38 512 -159 -0,4 59,54 22 931 -898 -284 -615 -1,3										
12 I / 38 854 46 0,1 60,31 23 433 86 27 58 0,4										
II 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 / 38 733 -121 -0,3 60,18 23 308 -125 -73 -52 -0,5										
II 38 681 -143 -0,4 60,00 23 208 -282 -86 -196 -1,2										
III 38 597 -202 -0,5 60,04 23 173 -319 -121 -197 -1,4										
IV 38 543 -240 -0,6 59,86 23 071 -290 -144 -146 -1,2										
14 I / 38 484 -250 -0,6 59,46 22 884 -425 -148 -276 -1,8										
II 38 528 -153 -0,4 59,63 22 976 -232 -91 -141 -1,0										
III 38 523 -74 -0,2 59,53 22 932 -242 -44 -198 -1,0										

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

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

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

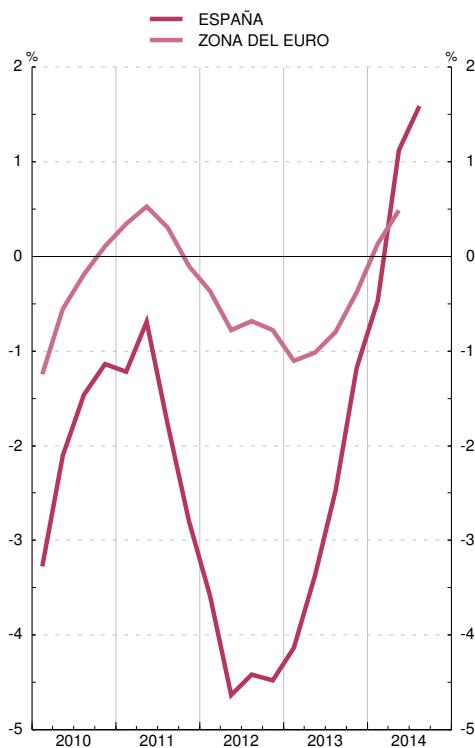
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

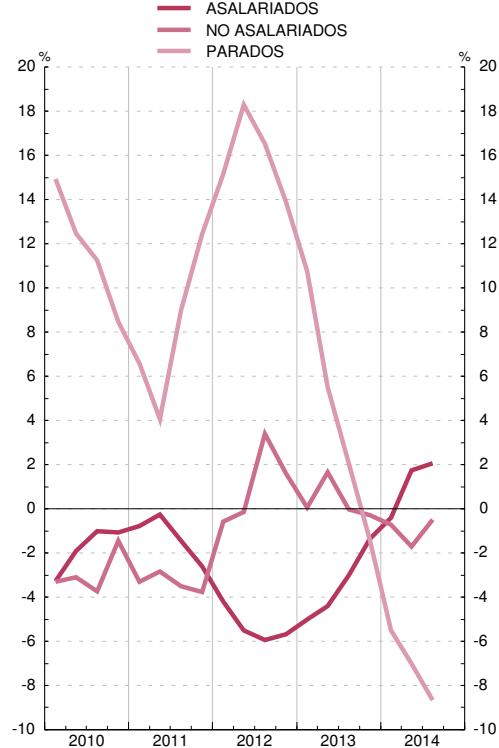
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados				Pro memoria: zona del euro						
		Total				Asalariados				No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 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	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4									
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15						
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	10,07						
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	11,28						
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,8	11,94						
13 I-III	M	17 140	-590	-3,3	14 061	-607	-4,1	3 079	17	0,6	6 090	349	6,1	26,22	-1,0	11,97						
14 I-III	M	17 269	129	0,8	14 220	159	1,1	3 049	-30	-1,0	5 661	-428	-7,0	24,69	...	11,60						
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	10,78						
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	11,20						
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	11,72						
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	11,95						
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	12,00						
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	11,96						
IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,4	11,87						
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,1	11,72						
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	0,5	11,59						
III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	...	11,50						

Ocupados
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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

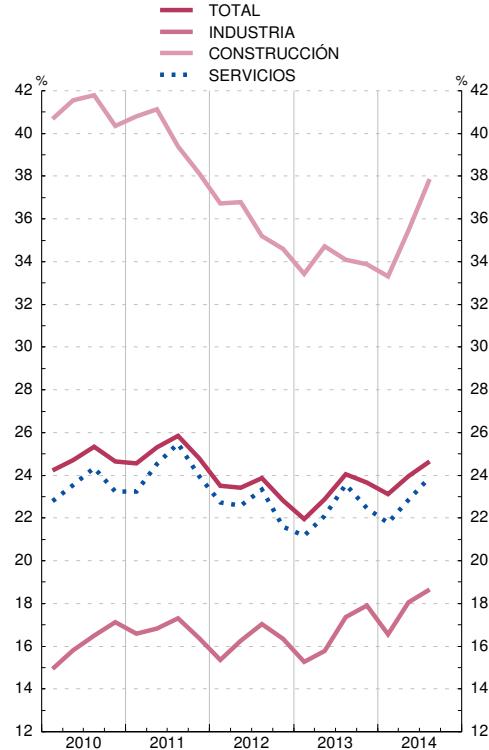
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		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-III	M	-3,3	-4,1	23,0	-1,4	-2,6	58,0	-5,5	-4,9	16,1	-12,0	-15,1	34,1	-2,2	-3,2	22,3	-2,5
14 I-III	M	0,8	1,1	23,9	2,1	9,4	62,6	-0,0	0,0	17,8	-5,9	-5,2	35,6	1,3	1,5	22,8	1,9
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
II		1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
III		1,6	2,0	24,6	-4,8	-1,9	57,8	3,5	3,6	18,6	-0,5	-0,9	37,9	1,8	2,1	23,9	1,9

Ocupados
Tasas de variación interanual

RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

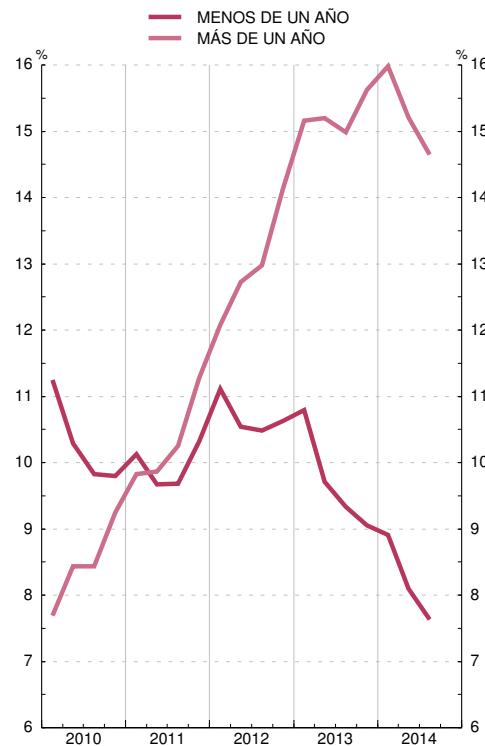
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados					
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración					
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalaria- dos	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	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-III	M	-375	-3,3	-77	-2,2	22,96	-578	-4,7	159	7,2	16,90	9,94	-8,1	15,11	18,7		
14 I-III	M	-13	-0,1	155	4,6	23,91	264	2,2	53	2,2	17,09	8,21	-18,5	15,28	-0,2		
12 I		-333	-2,9	-311	-8,2	23,52	-597	-4,5	-47	-2,1	14,87	11,12	10,2	12,08	23,4		
II		-363	-3,1	-496	-12,6	23,43	-858	-6,5	-2	-0,1	15,57	10,55	9,1	12,73	29,1		
III		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7		
IV		-365	-3,2	-497	-13,2	22,82	-994	-7,7	132	6,1	16,02	10,63	2,7	14,14	24,9		
13 I		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8		
II		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0		
III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9		
IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2		
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		
II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9		
III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2		

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

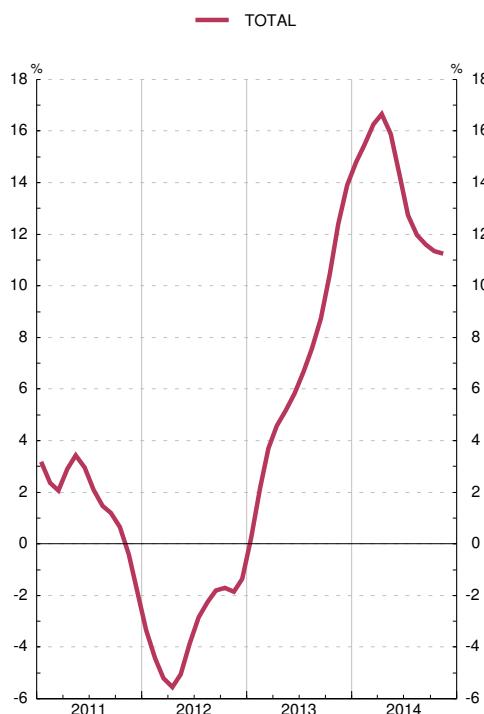
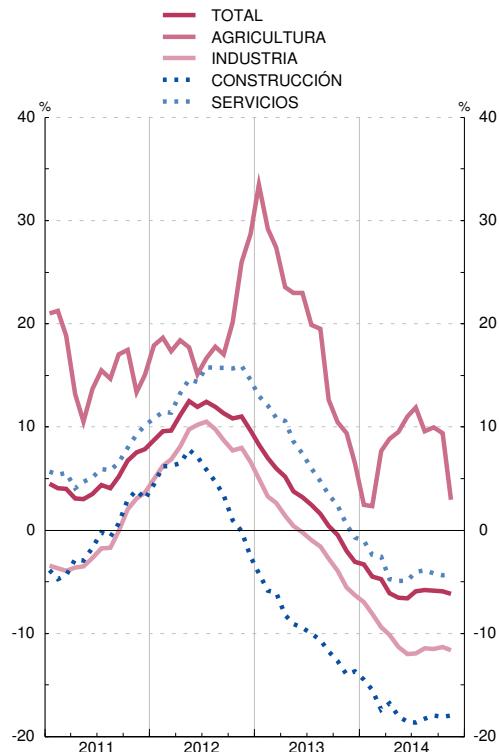
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratos					
	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-N	M	4 858	150	3,2	-3,6	3,9	21,0	3,2	-0,2	-9,3	7,2	1 227	2,4	7,90	35,61	92,10	1 254	6,5
14 E-N	M	4 588	-271	-5,6	1,6	-6,2	7,8	-6,9	-10,5	-17,4	-3,8	1 395	13,6	8,17	35,36	91,83	1 421	13,3
13 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
May		4 572	-319	-6,5	1,2	-7,2	9,5	-7,9	-11,3	-18,0	-4,9	1 459	13,7	7,95	35,53	92,05	1 490	13,8
Jun		4 450	-314	-6,6	0,5	-7,2	11,1	-8,1	-12,0	-18,6	-4,9	1 519	18,9	7,26	36,75	92,74	1 529	18,3
Jul		4 420	-279	-5,9	1,7	-6,6	11,9	-7,5	-12,0	-18,7	-4,1	1 645	9,1	6,93	38,23	93,07	1 648	9,1
Ago		4 428	-271	-5,8	2,6	-6,5	9,6	-7,2	-11,4	-18,3	-3,9	1 135	8,8	6,43	35,47	93,57	1 162	8,4
Sep		4 448	-277	-5,9	2,4	-6,6	10,0	-7,3	-11,5	-18,0	-4,2	1 634	17,4	8,48	36,95	91,52	1 730	16,7
Oct		4 527	-285	-5,9	1,5	-6,6	9,4	-7,3	-11,3	-18,1	-4,3	1 702	7,6	8,75	38,22	91,25	1 742	7,0
Nov		4 512	-297	-6,2	1,1	-6,8	3,0	-7,3	-11,6	-17,9	-4,3	1 385	11,6	8,49	34,39	91,51	1 397	11,5

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.

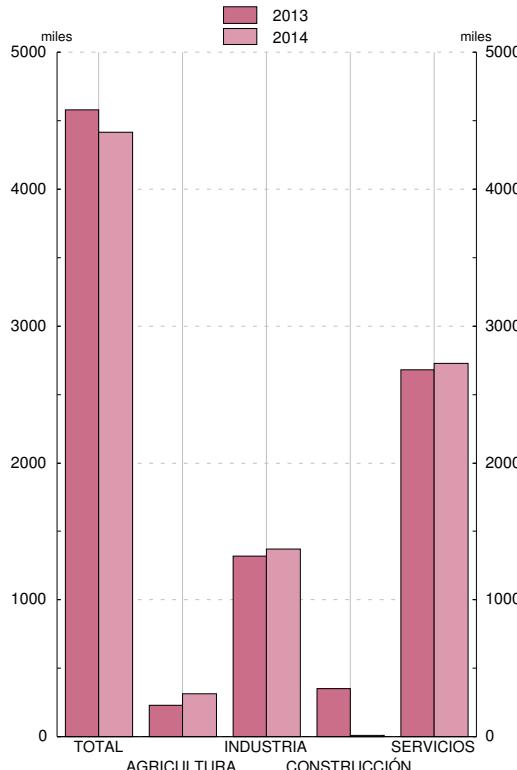
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

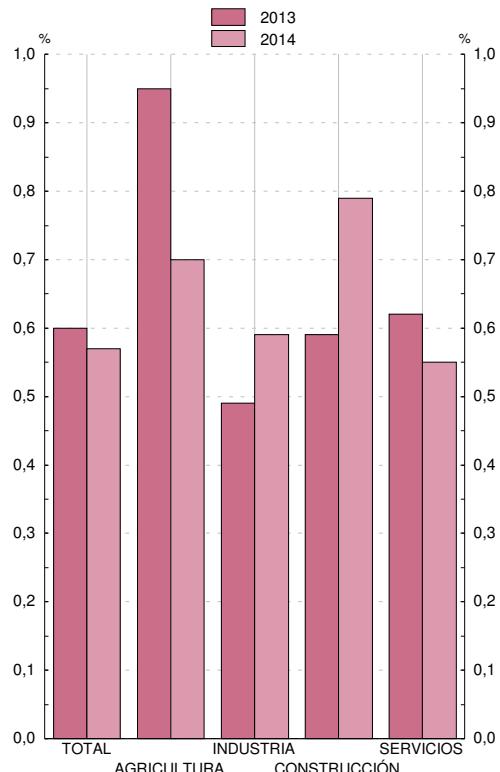
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	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
11	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	10 099	1,00	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 7 231	0,50	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
13 Jun	P 6 785	0,50	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 7 031	0,50	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 7 037	0,50	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 7 108	0,50	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 7 155	0,50	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 7 159	0,50	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 7 231	0,50	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 3 945	0,54	...	...	966	478	36	223	0	706	...	...	0,60	1,00	0,79	-	0,52
Feb	P 3 949	0,54	...	...	1 699	898	176	380	3	1 140	...	...	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49
Mar	P 3 953	0,54	...	...	2 709	1 557	248	908	4	1 549	...	...	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
Apr	P 4 236	0,56	...	...	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	...	...	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51
May	P 4 237	0,56	...	...	3 500	1 795	306	1 193	4	1 998	...	...	0,54	0,70	0,58	1,41	0,49
Jun	P 4 243	0,56	...	...	3 603	1 527	308	1 232	4	2 059	...	...	0,54	0,70	0,59	1,31	0,49
Jul	P 4 393	0,57	...	...	3 768	1 333	310	1 238	4	2 216	...	...	0,55	0,70	0,59	1,29	0,51
Ago	P 4 406	0,57	...	...	3 874	482	312	1 290	4	2 267	...	...	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
Sep	P 4 416	0,57	...	...	4 197	478	313	1 336	5	2 544	...	...	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
Oct	P 4 416	0,57	...	...	4 327	118	313	1 350	7	2 658	...	...	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55
Nov	P 4 418	0,57	...	...	4 418	-162	313	1 369	7	2 729	...	...	0,57	0,70	0,59	0,79	0,55

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Noviembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Noviembre



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.

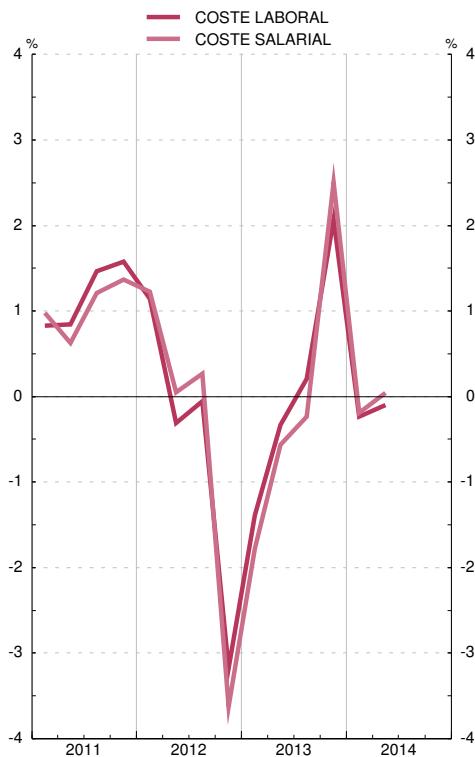
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

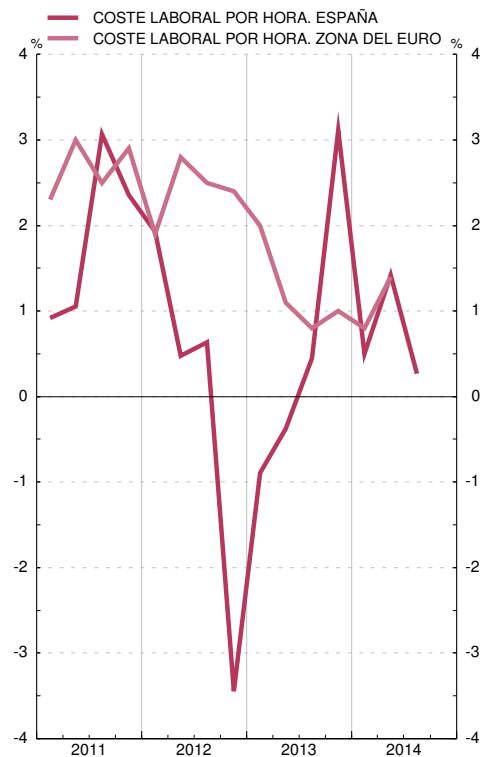
Tasas de variación interanual

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

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)

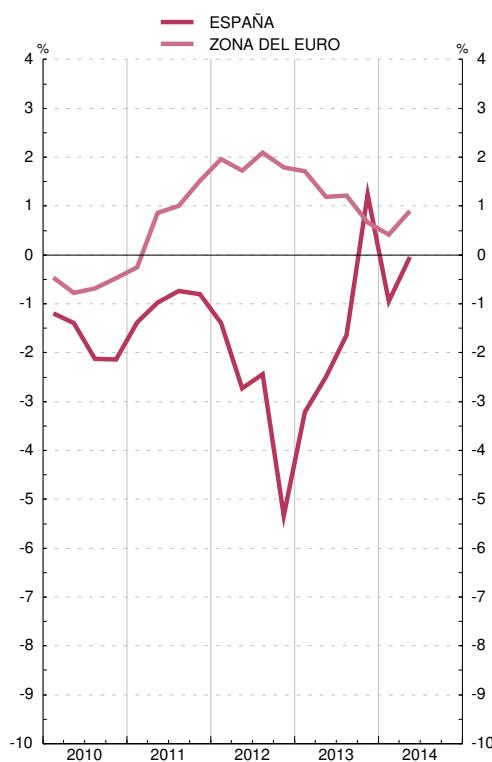
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

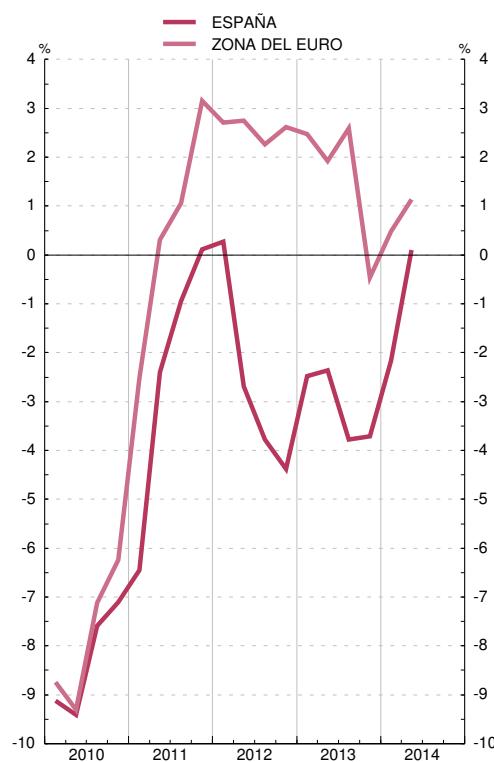
COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

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

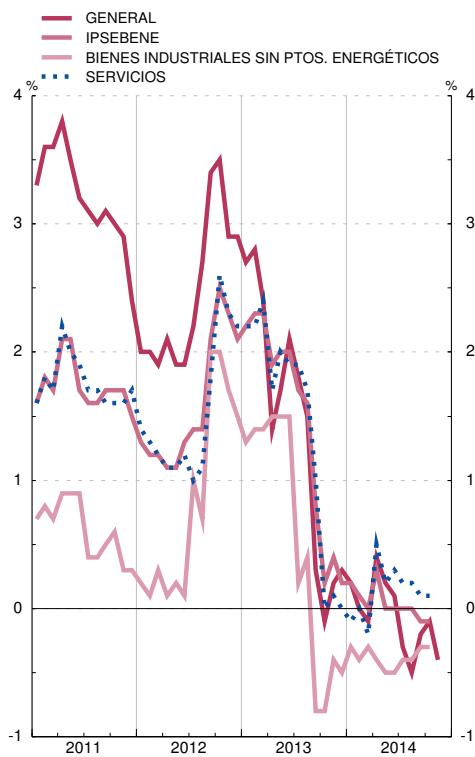
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

	Serie original	Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ($\frac{1}{12}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		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	
		1	2	3	4	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	114,6	2,7
13 E-O	M	103,8	-0,0	1,7	-0,5	4,2	3,2	0,8	0,2	1,7	1,7	115,1	5,6
14 E-O	M	103,7	-0,0	-0,0	-0,8	-1,6	0,5	-0,4	0,2	0,1	0,0	...	...
13 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	117,6	-2,3
14 Ene		103,2	-1,3	0,2	-1,3	0,9	1,7	-0,3	-	-0,1	0,2	107,3	-6,2
Feb		103,1	-	-	-1,4	1,2	1,3	-0,4	-1,7	-	0,1	108,1	-5,6
Mar		103,4	0,2	-0,1	-1,2	-	1,2	-0,3	-1,4	-0,2	-	110,0	-7,7
Abr		104,3	0,9	0,4	-0,3	-0,5	0,8	-0,4	1,6	0,5	0,3	112,0	-4,0
May		104,3	-	0,2	-0,3	-2,7	0,6	-0,5	3,0	0,2	-	111,0	-10,3
Jun		104,3	-	0,1	-0,2	-3,8	0,2	-0,5	2,6	0,3	-	111,7	-6,9
Jul		103,3	-0,9	-0,3	-1,2	-5,2	-0,1	-0,4	0,3	0,2	-	96,5	-10,0
Ago		103,5	0,2	-0,5	-1,0	-5,4	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-	...	...
Sep		103,7	0,2	-0,2	-0,9	-1,5	-0,2	-0,3	-	0,1	-0,1	...	...
Oct		104,2	0,5	-0,1	-0,4	1,7	-0,2	-0,3	-1,1	0,1	-0,1	...	...

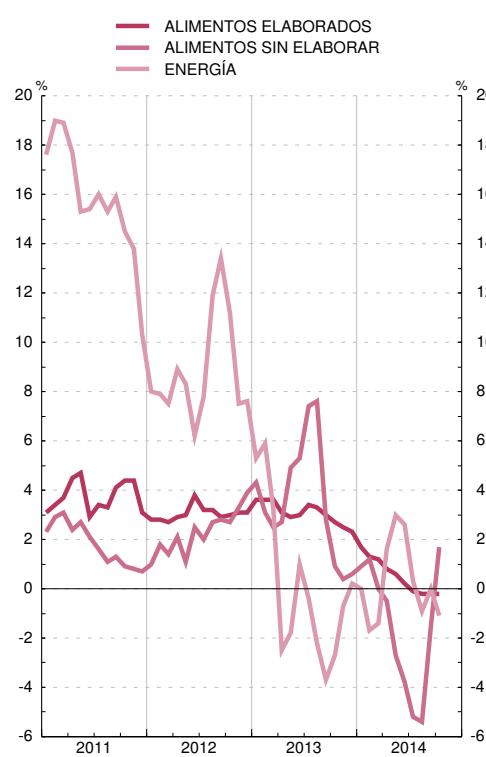
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

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-O	1,8	1,5	1,9	1,4	3,5	2,9	3,3	2,3	3,8	4,0	1,0	0,7	1,4	0,6	0,1	0,9	1,6	1,4		
14	E-O	-0,1	0,5	-0,1	-0,0	-0,1	0,5	-0,0	1,4	-0,3	-0,9	-0,1	-0,3	-0,2	0,1	0,2	-1,4	-0,0	1,2		
13	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	-0,1	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	-0,1	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	-0,4	-1,7	-2,3	-0,1	1,3		
	Mar	-0,2	0,5	-0,1	-	0,8	1,0	0,7	1,7	0,9	-0,1	-0,7	-0,5	-0,3	0,2	-1,4	-2,1	-0,4	1,1		
	Abr	0,3	0,7	0,3	0,1	0,4	0,7	0,4	1,6	0,5	0,7	0,3	-0,3	-0,3	0,1	1,6	-1,2	0,3	1,6		
	May	0,2	0,5	0,3	-	-0,4	0,1	-	1,5	-0,9	-2,1	0,8	-	-0,2	-	3,0	-	-	1,1		
	Jun	-	0,5	-	-0,1	-1,0	-0,2	-0,3	1,4	-1,7	-2,8	0,6	-	-0,3	-0,1	2,6	0,1	0,1	1,3		
	Jul	-0,4	0,4	-0,6	-0,3	-1,6	-0,3	-0,7	1,1	-2,7	-2,6	-	-0,3	-0,2	-	0,3	-1,0	-	1,3		
	Ago	-0,5	0,4	-0,9	-0,3	-1,8	-0,3	-0,8	1,0	-2,9	-2,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,3	-0,9	-2,0	-	1,3		
	Sep	-0,3	0,3	-0,4	-0,3	-0,6	0,3	-0,8	1,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	-	-2,3	-0,1	1,1		
	Oct	P	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	0,4	0,5	-0,8	0,8	1,6	-	-0,7	-0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-2,0	-0,1	1,2	

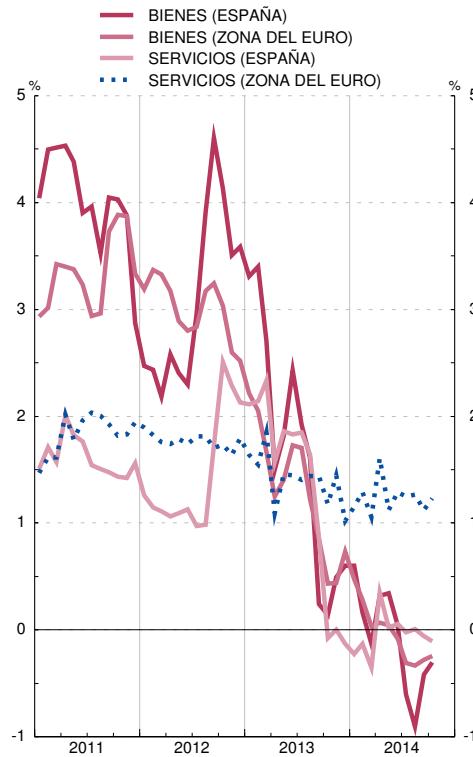
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

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)

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂	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	5,9	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-O	M	111,7	—	0,7	—	2,6	—	-0,0	—	-0,1	—	0,1	-0,0	1,9	0,6	-0,4	-1,5
14	E-O	MP	110,8	—	-0,9	—	-0,6	—	0,2	—	-1,7	—	-1,0	-1,3	0,2	0,4	-1,1	-3,8
13	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		110,5	-1,4	-1,9	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,2	-2,4	-5,2	-3,9	-1,3	0,7	0,4	-1,6	-3,4
Feb			109,4	-1,0	-3,1	-0,1	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-2,8	-3,3	-7,6	-1,7	0,6	0,3	-1,8	-4,4
Mar			109,5	0,1	-1,5	0,0	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-2,9	0,6	-1,7	-1,7	0,5	0,3	-1,9	-4,4
Abr			109,7	0,1	-0,2	0,1	-0,7	-0,0	-0,2	0,2	-2,2	0,1	2,4	-1,3	0,7	0,2	-1,5	-3,6
May			110,6	0,8	-0,5	0,2	-0,5	0,1	0,2	0,0	-1,9	3,1	0,5	-1,1	0,5	0,3	-1,2	-3,1
Jun			111,5	0,9	0,3	-0,0	-0,7	-0,1	0,4	0,2	-1,4	3,1	3,1	-0,9	0,4	0,4	-0,9	-2,5
Jul			111,6	0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,4	0,0	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	0,1	0,4	-0,6	-4,1
Ago	P		111,4	-0,1	-0,6	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,9	-0,6	-1,0	-1,4	-0,0	0,4	-0,6	-4,7
Sep	P		112,0	0,5	-0,3	-0,2	-0,5	0,2	0,6	0,1	-0,7	1,8	-0,0	-1,4	-0,4	0,5	-0,5	-4,3
Oct	P		111,4	-0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,6	-0,1	-0,5	-1,6	-0,5	-1,3	-0,6	0,6	-0,4	-3,9

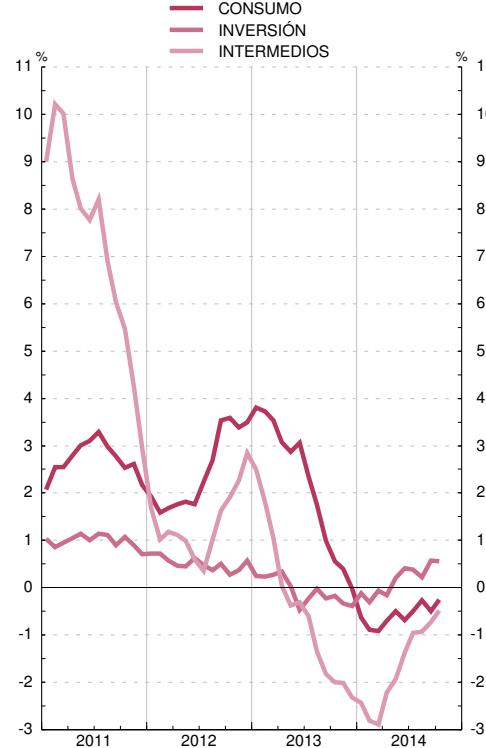
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

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.

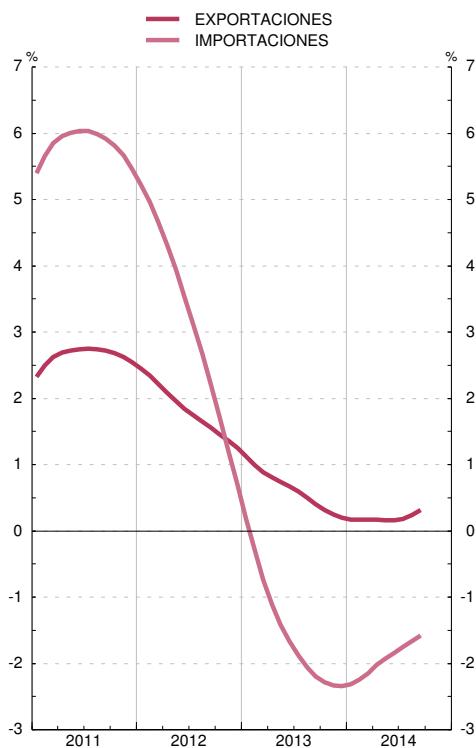
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

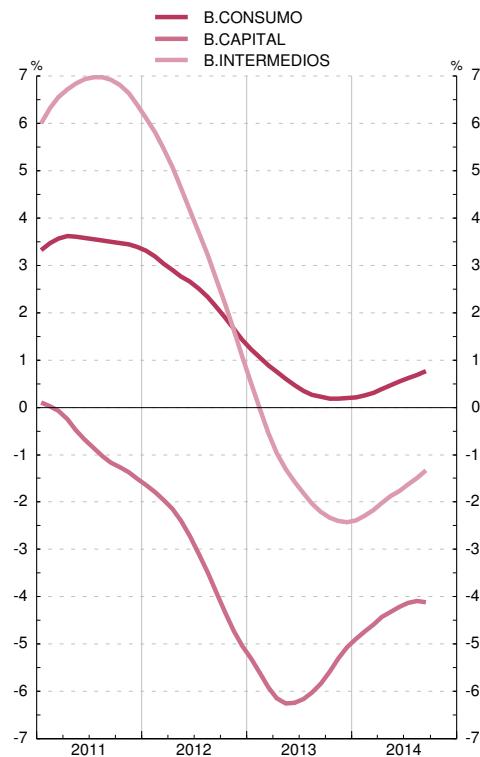
Tasas de variación interanual

	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-S	0,2	1,7	-5,2	0,1	-4,3	0,5	-4,2	-0,7	-10,1	-4,6	-8,7	-2,4
14 E-S	-0,8	0,7	-1,4	-1,5	-3,6	-1,4	-2,5	-0,2	-3,8	-3,1	-4,7	-1,6
13 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
Feb	-0,3	3,6	0,6	-2,7	-7,3	2,3	-3,3	-1,2	-7,4	-3,7	-7,7	-2,0
Mär	2,8	3,0	-0,2	3,0	5,0	2,8	-4,9	-2,1	-20,6	-4,1	-8,2	-3,4
Apr	-1,6	-0,3	4,8	-3,5	-9,8	-2,5	0,3	1,4	1,4	-0,1	-3,7	3,0
May	1,3	0,7	2,8	1,4	1,5	2,2	0,8	-0,8	-4,3	1,7	11,5	-1,3
Jun	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
Jul	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
Ago	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4
Sep	1,4	3,7	-9,9	2,1	1,5	1,0	-3,6	1,1	-4,6	-5,1	-11,2	-1,9

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

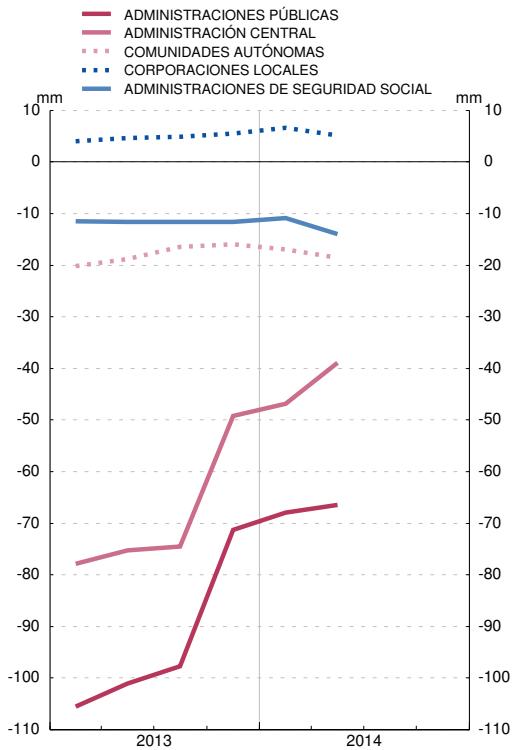
a.Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

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

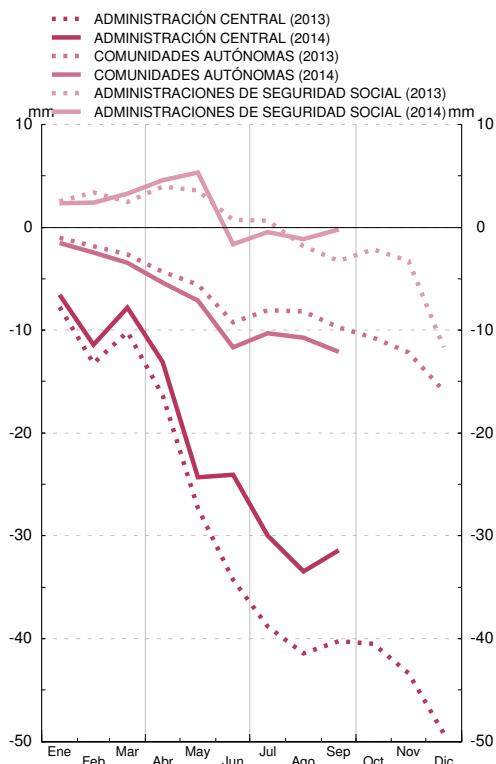
■ Serie representada gráficamente.

		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	
12	P	-108 903	-82 592	-44 093	-19 447	3 307	-10 171	
13	A	-71 291	-49 190	-45 321	-15 932	5 474	-11 643	
13	III IV	A A	-8 029 -21 897	-6 013 -8 917	-3 702 -8 864	-498 -6 199	2 492 1 593	-4 010 -8 374
14	I II	A A	-5 935 -30 537	-7 834 -16 253	-9 582 -17 120	-3 461 -8 227	2 316 -1 268	3 268 -4 898
13	E-S	A	...	-40 273	-36 457	-9 733	...	-3 269
14	E-S	A	...	-31 411	-33 076	-12 130	...	-219
13	Nov	A	...	-2 831	-3 092	-1 436	...	-1 153
	Dic	A	...	-5 864	-5 692	-3 735	...	-8 355
14	Ene	A	...	-6 548	-6 249	-1 522	...	2 320
	Feb	A	...	-4 852	-6 718	-908	...	65
	Mar	A	...	3 566	3 385	-1 031	...	883
	Abr	A	...	-5 256	-5 124	-1 942	...	1 332
	May	A	...	-11 209	-11 541	-1 702	...	701
	Jun	A	...	212	-455	-4 583	...	-6 931
	Jul	A	...	-5 877	-5 769	1 390	...	1 143
	Ago	A	...	-3 494	-2 979	-433	...	-680
	Sep	A	...	2 047	2 374	-1 399	...	948

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



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



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

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

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

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

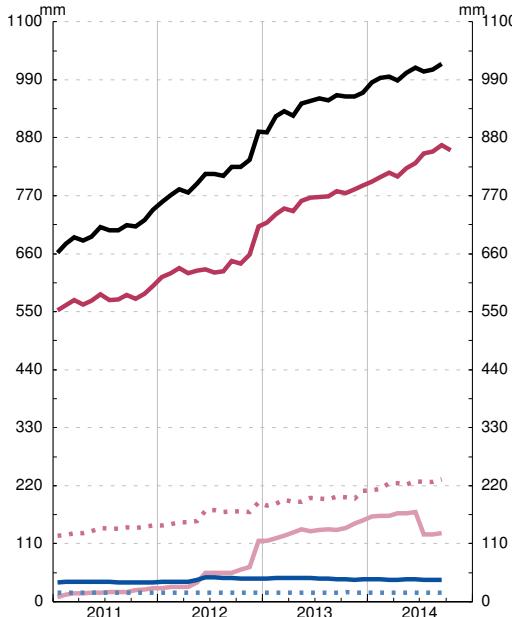
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Total	Por administraciones						Por instrumentos							
		Administración Central (b)		Comuni-dades Autónomas	Corpora-ciones Locales	Adminis-traciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Adminis-traciones Públicas (consoli-dación)	Efectivo y Depósitos	Valores distintos de acciones			Préstamos			
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo		
		(a)	1=(2 a,6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
09	568 700	479 541	8 129	92 435	34 700	17 169	63 274	3 468	472 678	86 395	386 283	92 555	9 775	82 780	
10	649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	88 201	446 025	111 449	8 438	103 011	
11	743 531	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	96 153	514 546	129 146	15 232	113 915	
12	890 993	711 474	114 932	188 424	44 005	17 188	185 030	3 681	669 887	82 563	587 324	217 425	15 143	202 282	
13 Abr	P	922 022	741 503	131 704	189 599	44 736	17 191	202 711	3 677	699 588	81 174	618 414	218 756	16 194	202 562
May	P	945 280	760 750	137 104	189 664	44 611	17 188	204 037	3 673	731 982	81 755	650 227	209 625	16 420	193 205
Jun	P	950 417	766 967	133 746	197 163	44 540	17 202	209 200	3 674	739 422	82 989	656 433	207 322	17 875	189 447
Jul	P	954 200	767 666	136 023	195 828	44 201	17 193	206 711	3 702	743 033	87 660	655 373	207 465	17 618	189 847
Ago	P	951 606	769 229	136 989	194 469	43 393	17 189	209 664	3 709	742 500	83 451	659 049	205 396	15 601	189 795
Sep	P	961 242	779 068	135 609	199 748	43 107	17 190	213 479	3 714	750 773	85 402	665 371	206 755	16 715	190 040
Oct	P	957 840	774 927	140 242	198 236	42 160	17 747	215 472	3 690	748 408	86 420	661 988	205 742	16 332	189 410
Nov	P	957 777	782 423	147 682	195 612	41 816	17 195	226 951	3 688	760 164	88 308	671 856	193 924	12 487	181 438
Dic	P	966 181	789 028	153 935	209 773	42 114	17 187	245 857	3 696	765 746	88 106	677 640	196 738	12 079	184 659
14 Ene	P	985 131	796 203	161 933	211 188	42 036	17 187	243 417	3 712	776 220	87 745	688 475	205 199	13 776	191 423
Feb	P	994 065	804 942	162 513	213 812	42 266	17 188	246 655	3 712	787 113	83 470	703 643	203 239	10 784	192 456
Mar	P	995 843	813 206	162 689	224 975	41 911	17 188	264 126	3 726	788 961	79 415	709 546	203 155	10 720	192 435
Abr	A	988 702	806 390	167 540	224 163	41 906	17 192	268 488	3 737	782 294	75 069	707 225	202 671	10 282	192 389
May	A	1 002 739	821 941	167 504	222 212	42 647	17 189	268 753	3 767	796 702	76 000	720 703	202 271	10 635	191 636
Jun	A	1 012 606	831 414	170 468	228 219	41 994	17 203	276 691	3 804	804 833	74 652	730 181	203 970	11 547	192 423
Jul	A	1 006 185	850 012	127 494	227 660	40 897	17 196	257 072	3 849	801 645	73 032	728 613	200 692	13 401	187 290
Ago	A	1 009 959	854 390	127 459	226 623	41 272	17 199	256 984	3 857	805 595	72 271	733 324	200 507	12 136	188 372
Sep	A	1 020 236	865 657	129 553	232 009	40 781	17 200	264 964	3 863	815 106	74 078	741 029	201 267	11 742	189 525

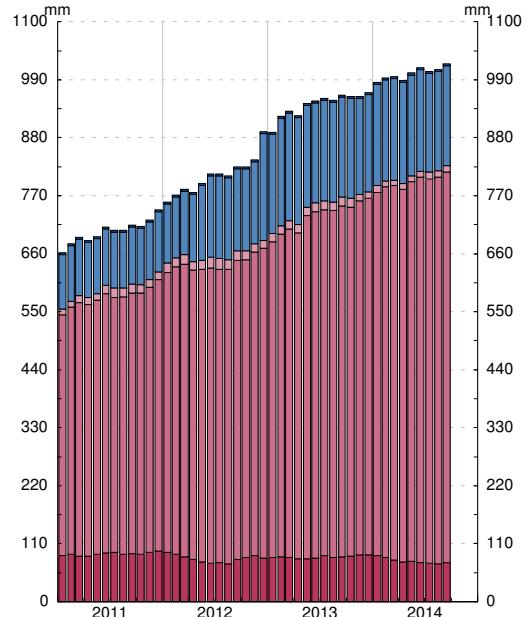
DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Por subsectores. Miles de millones de euros

— 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.

Nota: Los saldos de deuda se han elaborado siguiendo la metodología del SEC 2010.

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

b. Desde julio de 2014, la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores se incluye en la deuda del Estado, en lugar de en Otras Unidades de la Administración Central, debido a la integración de dicha unidad en el Estado a partir de esa fecha.

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

■ Serie representada gráficamente.

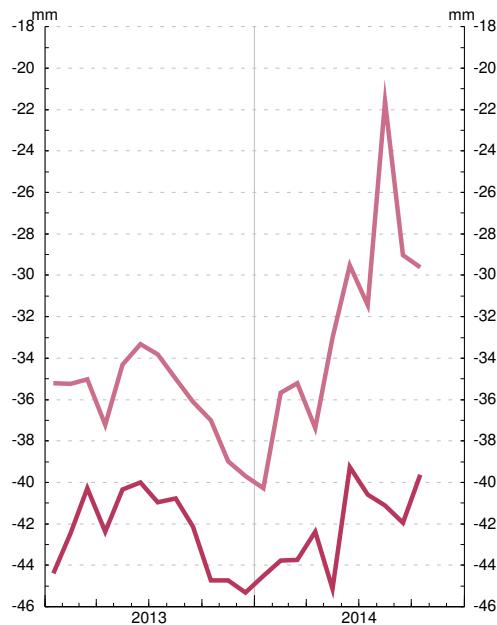
Millones de euros

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 importa- ciones excepto IVA	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ación de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- tracio- nes 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	
12	-44 093	173 033	51 403	19 781	7 559	51 976	42 314	217 126	17 991	25 694	132 978	1 840	38 623	-29 013	123 344	152 357	
13	P -45 321	169 504	55 441	22 765	9 878	62 213	19 207	214 825	18 250	28 690	125 752	1 326	40 807	-39 678	121 118	160 796	
13 E-O	P -36 537	138 732	49 028	18 504	6 171	50 706	14 323	175 269	14 378	23 726	105 950	455	30 760	-33 554	101 880	135 434	
14 E-O	A -30 856	145 030	50 453	19 338	6 810	52 854	15 575	175 886	14 277	24 986	104 955	592	31 076	-23 496	109 701	133 197	
13 Oct	P -80	17 378	4 027	1 852	629	9 538	1 332	17 458	1 305	2 497	10 907	127	2 622	8 206	22 706	14 500	
Nov	P -3 092	11 570	3 165	2 434	325	3 996	1 650	14 662	1 333	2 397	8 362	64	2 506	-4 154	5 911	10 065	
Dic	P -5 692	19 202	3 248	1 827	3 382	7 511	3 234	24 894	2 539	2 567	11 440	807	7 541	-1 970	13 327	15 297	
14 Ene	A -6 249	11 217	4 914	2 057	453	2 934	859	17 466	1 324	2 508	10 692	27	2 915	-15 856	5 221	21 077	
Feb	A -6 718	11 331	5 326	2 116	345	2 566	978	18 049	1 316	2 223	10 221	34	4 255	4 464	16 092	11 629	
Mar	A 3 385	20 249	8 035	1 592	1 887	7 398	1 337	16 864	1 336	2 520	10 080	36	2 892	-2 979	6 774	9 753	
Abr	A -5 124	13 071	3 763	1 807	695	5 706	1 100	18 195	1 318	2 454	10 466	45	3 912	-730	13 440	14 170	
May	A -11 541	6 079	2 830	2 000	428	-421	1 242	17 620	1 312	2 485	10 821	36	2 966	-3 308	7 654	10 961	
Jun	A -455	19 119	7 452	1 875	631	6 863	2 298	19 574	2 383	2 491	10 759	150	3 791	-8 793	3 855	12 649	
Jul	A -5 769	16 337	3 820	1 961	534	6 593	3 429	22 106	1 325	2 584	15 318	50	2 829	-335	20 242	20 577	
Ago	A -2 979	11 343	2 459	1 774	506	5 283	1 321	14 322	1 293	2 571	8 097	12	2 349	424	8 739	8 315	
Sep	A 2 374	18 209	7 893	2 157	805	5 793	1 561	15 835	1 335	2 465	9 635	91	2 309	-4 006	4 847	8 853	
Oct	A 2 220	18 075	3 961	1 999	526	10 139	1 450	15 855	1 335	2 685	8 866	111	2 858	7 624	22 836	15 213	

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA

Suma móvil 12 meses

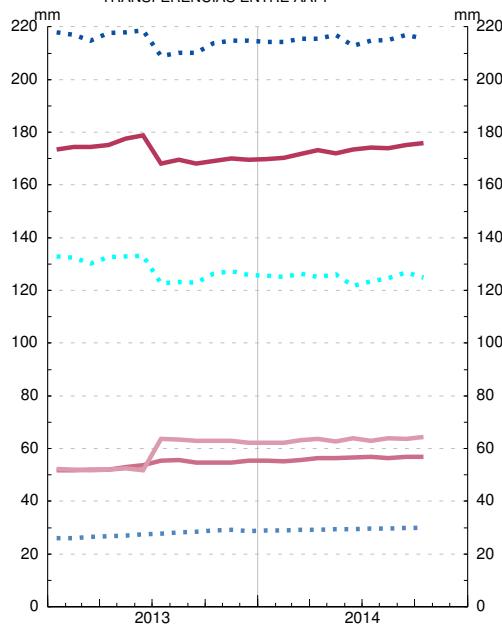
CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN
DÉFICIT DE CAJA



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL

Suma móvil 12 meses

TOTAL RECURSOS
IVA
IMPUESTOS SOBRE LA RENTA Y EL PATRIMONIO
TOTAL EMPLEOS
INTERESES
TRANSFERENCIAS ENTRE APP



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

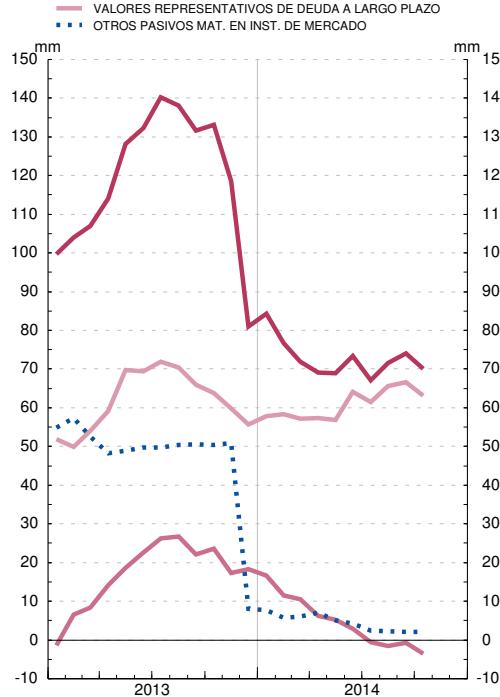
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ 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	Por instrumentos							Por sectores de contrapartida							
		Del cual		Por instrumentos			Por sectores de contrapartida									
		Total	Depó- sitos en el Banco de España	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores represen- tativos de deuda a corto plazo	Valores represen- tativos de deuda a largo plazo (a)	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos matери- alizados en ins- trumentos de mercado (b)	Otras cuotas pendien- tes de pago	Total	Institu- ciones finan- cieras mone- tarías	Otros sectores residen- tes	Resto del mundo			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
12	-44 093	66 764	2 275	110 857	-2 704	-5 096	65 178	-542	55 391	-4 076	74 467	95 161	-20 694	36 390	114 933	
13	P -45 321	35 678	-2 400	80 999	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-127	25 886	9 546	16 340	55 113	81 125	
13 E-O	P -36 537	13 808	-300	50 345	-38	19 081	37 458	-876	6 362	-11 680	32 622	36 005	-3 383	17 724	62 025	
14 E-O	A -30 856	8 484	-90	39 340	-3	-2 791	44 911	-946	401	-2 234	34 949	23 545	11 404	4 391	41 575	
13 Oct	P -80	-7 667	-800	-7 587	-3	2 665	-9 878	-	-	-42	-332	-10 689	-7 058	-3 630	3 101	-7 256
Nov	P -3 092	779	300	3 871	2	-1 839	11 351	-	446	-6 086	-12 032	-9 164	-2 868	15 903	9 957	
Dic	P -5 692	21 090	-2 400	26 782	2	1 052	6 885	-	1 206	17 639	5 296	-17 295	22 591	21 487	9 143	
14 Ene	A -6 249	-3 751	0	2 498	2	-685	3 625	-	8	-449	6 673	13 677	-7 004	-4 175	2 948	
Feb	A -6 718	774	-0	7 492	2	-971	11 984	-	202	-3 723	3 034	-1 240	4 274	4 458	11 215	
Mar	A 3 385	11 125	-1	7 740	2	-2 664	13 429	-	326	-3 351	5 003	4 325	678	2 737	11 091	
Abr	A -5 124	-12 391	2	-7 267	-15	-1 585	-8 153	-946	966	2 451	1 983	-280	2 263	-9 250	-9 718	
May	A -11 541	9 442	-0	-20 983	2	865	17 947	-	34	2 137	13 861	10 399	3 462	7 122	18 846	
Jun	A -455	12 845	-89	13 300	2	-143	12 498	-	6	938	-2 504	-579	-1 926	15 804	12 362	
Jul	A -5 769	-16 734	0	-10 965	2	-53	-10 612	-	-1 440	1 140	1 260	-5 669	6 929	-12 225	-12 105	
Ago	A -2 979	4 436	-2	7 415	2	318	6 086	-	336	674	4 390	5 484	-1 094	3 026	6 741	
Sep	A 2 374	12 226	0	9 852	2	2 296	11 509	-	-20	-3 934	9 573	3 400	6 173	279	13 786	
Oct	A 2 220	-9 487	0	-11 707	-3	-170	-13 400	-	-19	1 883	-8 322	-5 972	-2 351	-3 385	-13 590	

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 Letras del Tesoro emitidas a más de un año.

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

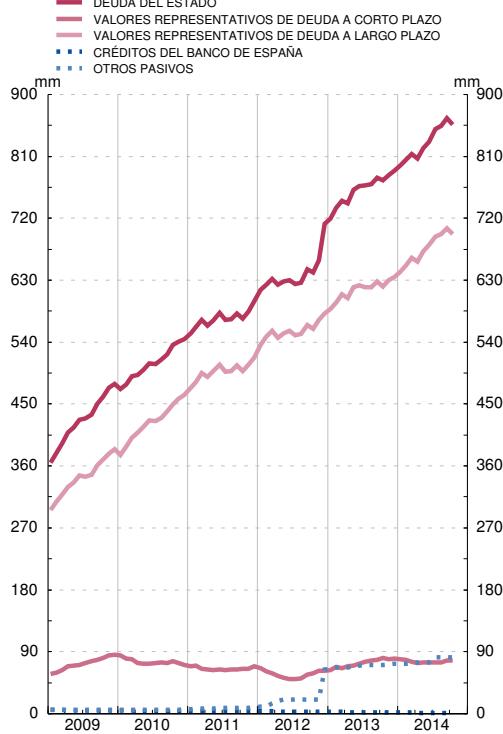
6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

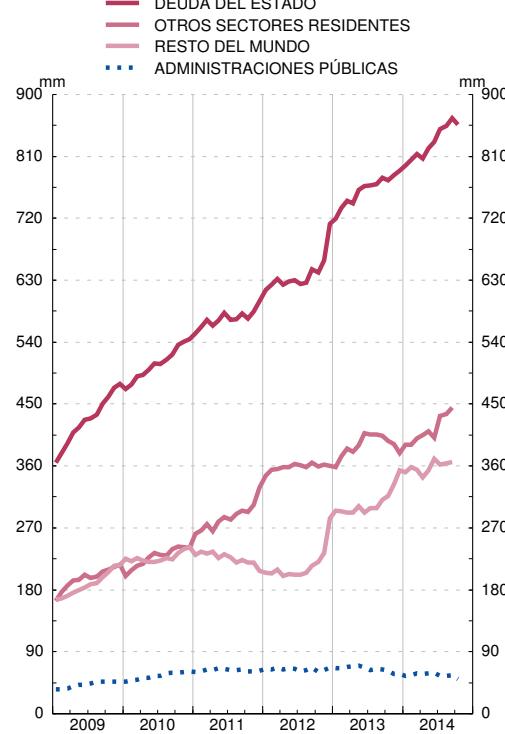
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avales prestados (saldo vivo)			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
	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	70 484	463 580	4 082	6 644	302 636	61 170	241 466	242 154	28 898	73 560	6 000	-	59 506
11	P 598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
12	P 711 474	0	62 627	581 314	2 915	64 619	427 727	67 328	360 399	283 748	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399
13 Oct	A 774 927	235	80 946	621 056	1 943	70 981	458 895	62 461	396 434	316 032	40 649	169 926	30 454	35 887	50 128
Nov	A 782 423	240	79 043	630 009	1 943	71 427	449 589	57 836	391 753	332 834	26 361	168 108	31 954	35 887	46 951
Dic	A 789 028	240	80 045	634 407	1 943	72 633	435 789	57 387	378 402	353 239	20 284	165 054	31 954	34 841	46 607
14 Ene	A 796 203	244	79 305	642 314	1 943	72 641	445 511	54 947	390 563	350 693	19 578	165 181	31 954	36 481	45 247
Feb	A 804 942	242	78 291	651 864	1 943	72 844	446 604	55 885	390 718	358 338	27 766	158 369	30 454	37 300	39 550
Mar	A 813 206	241	75 581	662 512	1 943	73 169	458 413	58 443	399 970	354 793	31 797	146 523	28 299	34 668	32 853
Abr	A 806 390	243	73 962	657 320	972	74 136	463 070	57 955	405 115	343 320	18 659	143 736	28 299	35 693	30 583
May	A 821 941	246	74 808	671 991	972	74 170	468 176	58 219	409 957	353 764	29 627	143 645	28 299	36 307	29 962
Jun	A 831 414	250	74 640	681 627	972	74 176	460 821	59 291	401 530	370 593	29 705	143 761	28 299	36 922	29 512
Jul	A 850 012	252	74 561	693 049	972	81 430	487 994	55 250	432 744	362 018	19 264	143 802	28 299	38 516	28 273
Ago	A 854 390	251	74 850	696 802	972	81 766	490 386	55 161	435 225	364 004	22 340	133 844	28 299	38 516	18 373
Sep	A 865 657	257	77 129	705 810	972	81 746	499 996	55 466	444 530	365 661	27 997	132 659	28 299	38 516	17 473
Oct	A 856 188	255	76 949	696 540	972	81 727	...	49 986	...	...	24 080	126 984	28 299	38 516	11 935

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

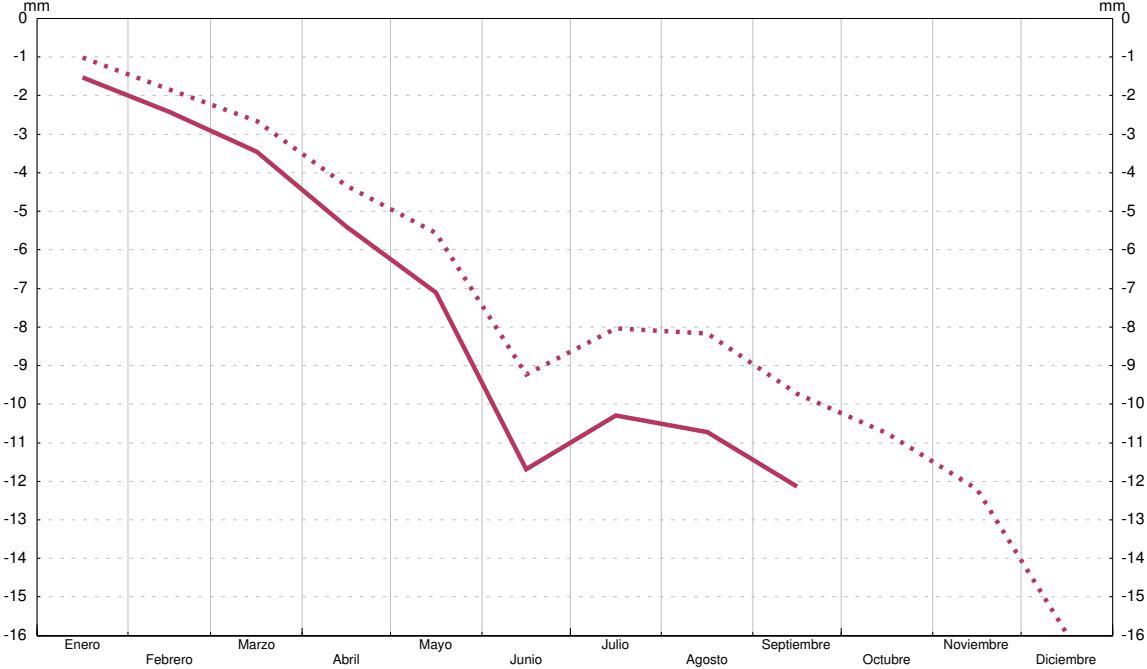
6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

																		Millones de euros
	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valenciana
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
13 I	P -2 660	-724	-141	1	-30	-59	-17	-81	-177	-722	-3	-196	27	-509	-123	-208	-	302
//	P -6 575	-833	-239	-10	-51	-208	-82	-343	-334	-1 185	-147	-450	-40	-857	-213	-304	-303	-976
III	A -498	-308	-66	-11	41	83	18	87	254	-506	110	193	2	-110	-107	41	-32	-187
IV	A -6 199	-286	-272	-204	-284	-228	-70	-433	-376	-1 447	-107	-173	-70	-362	-408	214	-404	-1 289
14 I	A -3 461	-779	-164	-24	-12	-26	-43	-200	-146	-892	-136	-243	-32	-645	-120	-16	-3	20
//	A -8 227	-1 329	-198	-168	-149	-238	-78	-299	-376	-1 693	-264	-389	-45	-1 184	-295	-324	-329	-869
13 E-S	A -9 733	-1 865	-446	-20	-40	-184	-81	-337	-257	-2 413	-40	-453	-11	-1 476	-443	-471	-335	-861
14 E-S	A -12 130	-2 031	-346	-96	-166	-169	-86	-487	-438	-3 070	-341	-495	-68	-2 003	-515	-295	-223	-1 301
13 Nov	A -1 436	-124	-68	-35	-59	-41	-16	-58	-42	-577	-58	-126	-30	-217	-73	-21	692	-583
Dic	A -3 735	-191	-187	-148	-152	-160	-74	-315	-308	-576	7	23	-44	-4	-242	132	-1 053	-443
14 Ene	A -1 522	-265	-28	11	1	-14	-24	-69	-71	-352	-34	-46	-10	-224	-68	-208	-39	-82
Feb	A -908	-297	-63	-20	-41	-23	-	-60	-66	-137	-57	-94	-9	-291	-71	262	31	28
Mar	A -1 031	-217	-73	-15	28	11	-19	-71	-9	-403	-45	-103	-13	-130	19	-70	5	74
Apr	A -1 942	-201	-32	-3	-19	-173	-12	-72	-25	-525	-66	-118	-1	-302	-72	-7	-51	-263
May	A -1 702	-333	-48	-34	-36	-39	-11	-36	-52	-320	-59	-60	-11	-264	-75	-164	-95	-65
Jun	A -4 583	-795	-118	-131	-94	-26	-55	-191	-299	-848	-139	-211	-33	-618	-148	-153	-183	-541
Jul	A 1 390	235	103	124	158	148	45	7	190	143	89	216	15	49	24	-146	-64	54
Ago	A -433	-31	-47	-7	-46	-5	-4	7	-51	-165	-57	-40	2	-21	-48	224	98	-242
Sep	A -1 399	-127	-40	-21	-117	-48	-6	-2	-55	-463	27	-39	-8	-202	-76	-33	75	-264

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

Datos acumulados enero fecha

Acumulado Enero a Diciembre de 2013
Acumulado Enero a Septiembre de 2014



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**

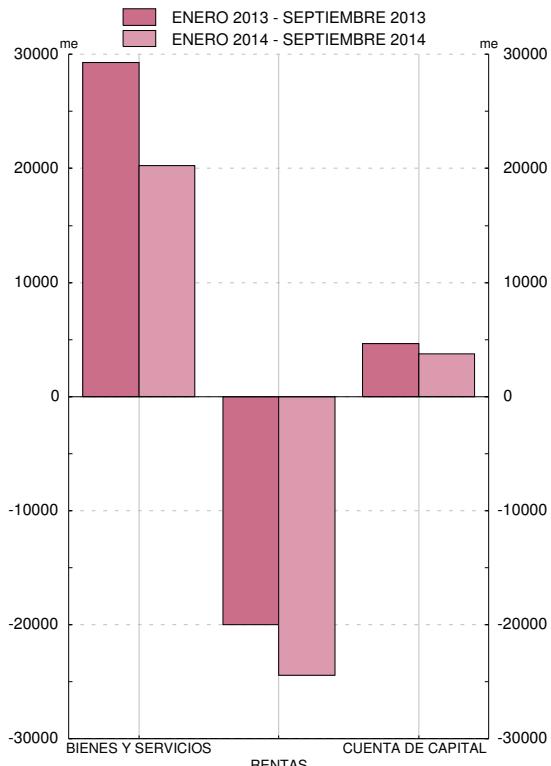
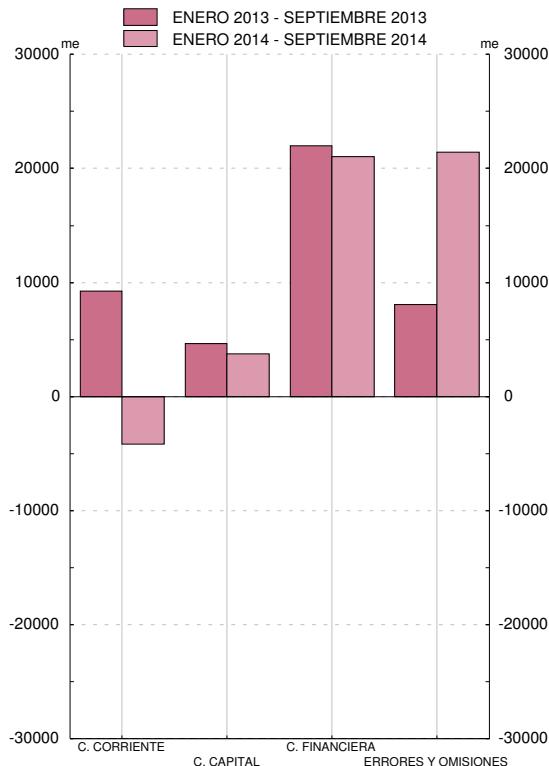
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Cuenta corriente (a)																	
		Bienes y servicios					Rentas primaria y secundaria					Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones				
Total (saldo)		Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos										
			Total	Del cual:	Total	Del cual:													
			1=2+7	2=3-5	3	4	5	6	7=8-9	8	9	10	11=1+10	12	13=12-11				
11	P	-34 039	-1 888	309 889	44 712	311 777	12 492	-32 151	65 425	97 577	4 055	-29 985	-29 728	257					
12	P	-2 985	16 452	319 883	45 268	303 431	12 012	-19 436	61 302	80 738	5 244	2 260	149	-2 111					
13	P	15 081	35 731	331 075	47 110	295 344	12 360	-20 650	56 686	77 336	6 884	21 965	40 583	18 618					
13 E-S	P	9 261	29 281	247 972	37 212	218 691	9 022	-20 021	37 078	57 099	4 656	13 916	21 964	8 047					
14 E-S	A	-4 147	20 270	253 395	38 620	233 124	9 859	-24 417	31 679	56 096	3 753	-394	21 040	21 434					
13 Jun	P	3 015	4 824	30 256	4 719	25 432	1 164	-1 809	4 865	6 675	145	3 159	-5 170	-8 329					
Jul	P	2 226	5 432	29 680	5 938	24 249	1 302	-3 206	3 809	7 015	430	2 656	500	-2 156					
Ago	P	3 014	4 609	27 234	6 292	22 625	1 357	-1 595	3 751	5 347	566	3 580	1 430	-2 150					
Sep	P	584	2 320	29 038	5 211	26 718	1 310	-1 736	3 994	5 731	52	636	8 951	8 315					
Oct	P	1 922	3 803	30 405	4 545	26 601	1 181	-1 881	3 722	5 603	358	2 280	-1 994	-4 274					
Nov	P	1 099	1 814	26 687	2 876	24 874	1 175	-714	5 902	6 617	196	1 295	7 767	6 472					
Dic	P	2 800	833	26 011	2 477	25 178	982	1 966	9 984	8 017	1 674	4 474	12 847	8 372					
14 Ene	P	-3 177	759	25 153	3 030	24 394	811	-3 936	4 034	7 970	-105	-3 281	973	4 254					
Feb	P	-2 692	1 348	25 284	2 574	23 936	891	-4 040	3 188	7 228	35	-2 657	-1 111	1 546					
Mar	P	-1 177	919	27 937	3 055	27 018	873	-2 096	3 575	5 671	1 522	346	1 677	1 332					
Apr	P	-1 147	1 382	26 639	3 137	25 257	890	-2 529	3 472	6 001	514	-633	3 597	4 231					
May	P	-243	2 799	28 620	4 039	25 821	753	-3 042	3 913	6 956	783	540	1 347	807					
Jun	P	1 157	3 118	30 445	4 850	27 327	1 272	-1 961	3 983	5 944	457	1 614	9 612	7 998					
Jul	A	1 403	4 324	31 624	5 993	27 300	1 443	-2 921	3 333	6 254	90	1 493	-6 310	-7 804					
Ago	A	1 290	3 269	26 463	6 535	23 194	1 498	-1 980	3 060	5 040	380	1 669	7 663	5 994					
Sep	A	439	2 351	31 229	5 407	28 878	1 429	-1 912	3 121	5 033	76	515	3 591	3 076					

RESUMEN

DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (6.^a edición, 2009).

Se han publicado inicialmente datos de Balanza de Pagos desde 2010. Antes de finales del 2014 se publicará la serie completa.

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 activos mayor que la variación de pasivos) significa una salida neta de financiación, es decir, un préstamo neto al resto del mundo (aumento de la posición acreedora o disminución de la posición deudora).

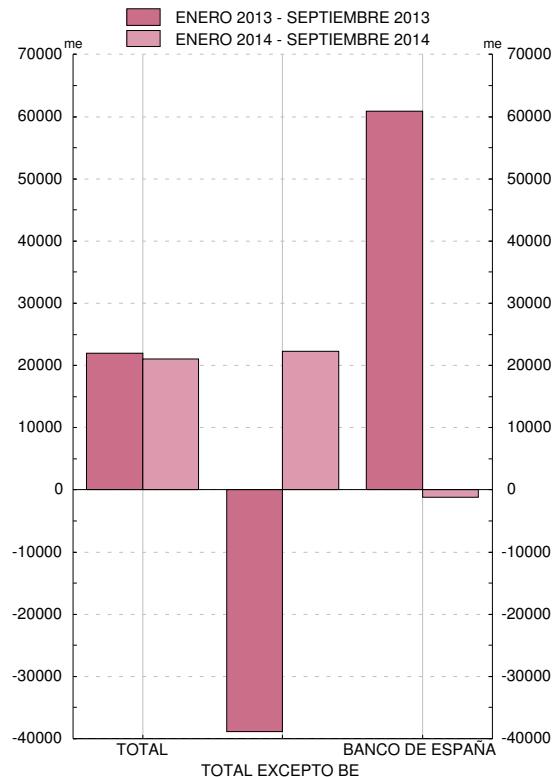
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

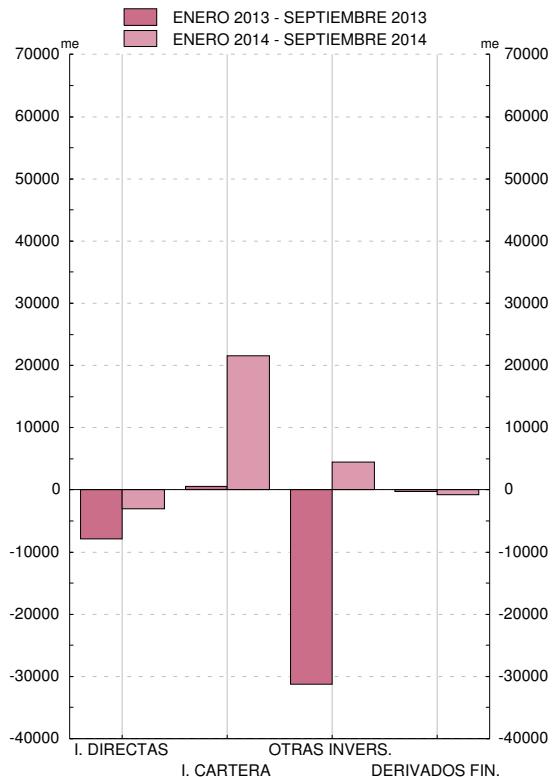
Millones de euros

Cuenta finan- ciera (VNA- VNP)	Total (VNA- VNP)	Total, excepto Banco de España										Banco de España				
		Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (a)			Deri- vados finan- cieros netos (VNA- VNP)	Total (VNA- VNP)	Reser- vas (b)	Posición neta BE frente al Euro- sistema	Otros BE	
		Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	13=14+ 15+16	14	15	16		
1=	2=3+6+	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	(c)	9=10-11	10	11	12				
11	-29 728	79 503	9 226	32 520	23 294	26 251	-41 943	-68 194	41 960	33 894	-8 066	2 067-109 231	10 022-124 056	4 803		
12	P 149	173 665	-23 099	-3 908	19 191	55 403	3 758	-51 645	149 710	44 866-104 844	8 349-173 516	2 211-162 366	-13 361			
13	P 40 583	-73 599	-11 979	19 453	31 432	-34 853	-6 283	28 571	-27 807	-55 854	-28 047	1 039 114 182	535 123 660	-10 012		
13 E-S	P 21 964	-38 914	-7 929	15 191	23 120	515	-6 773	-7 288	-31 209	-49 644	-18 435	-292	60 878	436 68 819	-8 377	
14 E-S	A 21 040	22 271	-3 028	19 639	22 666	21 564	40 750	19 186	4 504	14 372	9 867	-770	-1 231	160 2 031	-3 422	
13 Jun	P -5 170	-7 133	617	3 069	2 452	10 593	-2 580	-13 172	-17 708	-11 831	5 877	-635	1 964	-72	2 302	-267
Jul	P 500	778	-2 030	-2 982	-952	-4 903	-4 603	300	7 477	-32 805	-40 282	235	-278	-98	1 175	-1 355
Ago	P 1 430	2 520	1 375	3 476	2 101	67	2 014	1 947	772	-6 435	-7 208	306	-1 090	-25	-164	-901
Sep	P 8 951	-2 937	-220	3 363	3 583	-7 263	-688	6 575	4 212	8 455	4 243	334	11 888	121 13 063	-1 295	
Oct	P -1 994	-5 754	-7 178	-1 113	6 065	-372	-3 663	-3 292	1 959	-2 539	-4 498	-163	3 760	124 4 341	-705	
Nov	P 7 767	-14 875	1 717	3 487	1 770	-16 316	4 785	21 101	-574	-5 146	4 572	298	22 642	-5 22 928	-282	
Dic	P 12 847	-14 056	1 411	1 888	477	-18 681	-631	18 049	2 017	1 474	-542	1 197	26 903	-20 27 571	-648	
14 Ene	P 973	7 984	14	4 703	4 689	13 641	8 342	-5 300	-5 537	-2 682	2 855	-134	-7 011	37 -7 411	363	
Feb	P -1 111	9 798	4 272	4 468	196	6 482	4 892	-1 590	-802	-4 724	-3 922	-153	-10 909	-101 -11 002	194	
Mar	P 1 677	-3 316	-1 132	2 522	3 654	-2 683	6 422	9 105	452	5 238	4 786	47	4 993	26 5 049	-82	
Apr	P 3 597	8 048	-1 674	-521	1 153	13 498	7 801	-5 696	-3 724	1 917	5 641	-51	-4 451	103 -3 472	-1 082	
May	P 1 347	-3 672	-1 593	276	1 868	-12 662	1 797	14 459	11 051	13 755	2 704	-469	5 019	-80 5 684	-585	
Jun	P 9 612	-5 121	2 858	6 414	3 556	-25 140	-4 287	20 852	17 232	5 993	-11 240	-71	14 733	96 15 367	-730	
Jul	A -6 310	1 341	-7 170	-633	6 536	12 217	1 794	-10 423	-3 863	-2 396	1 466	157	-7 652	45 -6 967	-730	
Ago	A 7 663	4 984	-3 053	1 172	4 225	12 788	10 652	-2 136	-4 778	-14 445	-9 667	27	2 679	-8 3 135	-449	
Sep	A 3 591	2 224	4 450	1 240	-3 211	3 423	3 337	-86	-5 526	11 716	17 243	-122	1 367	40 1 648	-322	

**CUENTA FINANCIERA
(VNA-VNP)**



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



FUENTE: BE. Cifras elaboradas según el Manual de Balanza de Pagos del FMI (6.^a edición, 2014).

Se han publicado inicialmente datos de Balanza de Pagos desde 2010. Antes de finales del 2014 se publicará la serie completa

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

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

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

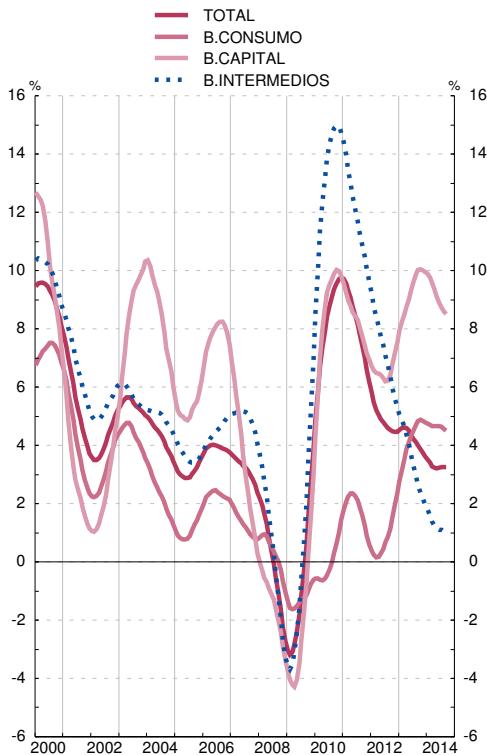
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	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	7,9	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	8,5	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	-0,4	-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	9,6	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	-0,6	... 14,0	... 14,0	... 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	
13 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	
Feb	P 19 325	4,9	5,2	7,0	17,0	2,5	2,2	2,5	7,0	5,5	7,9	32,4	-18,3	15,1	1,7	3,9	
Mar	P 20 633	1,7	-1,1	5,8	12,9	6,7	-5,6	-6,8	11,3	11,4	9,8	8,7	-24,7	-4,6	-14,7	37,5	
Abr	P 19 645	-3,7	-2,1	-1,8	-16,2	0,3	-10,7	1,1	-3,1	-3,0	-3,7	-3,4	35,3	-16,7	-14,3	43,9	
May	P 20 626	-1,3	-2,5	3,9	10,3	-7,8	-25,5	-6,2	-0,5	0,9	-0,1	15,3	-1,9	-13,9	-1,8	44,4	
Jun	P 20 601	-1,2	1,5	3,1	1,8	0,6	3,7	0,4	2,9	-1,2	-1,1	18,3	-16,8	-19,6	16,3	30,6	
Jul	P 21 585	8,7	10,6	16,0	33,0	4,4	21,8	3,2	16,8	16,0	14,0	28,3	-23,9	-15,5	-0,3	63,2	
Ago	P 16 342	-5,1	-1,0	-1,8	-11,8	0,9	19,1	-0,7	-3,8	-3,8	-2,3	17,2	-20,3	-27,2	-17,3	57,5	
Sep	P 21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,8	11,8	28,9	17,8	-7,7	41,4	56,4	

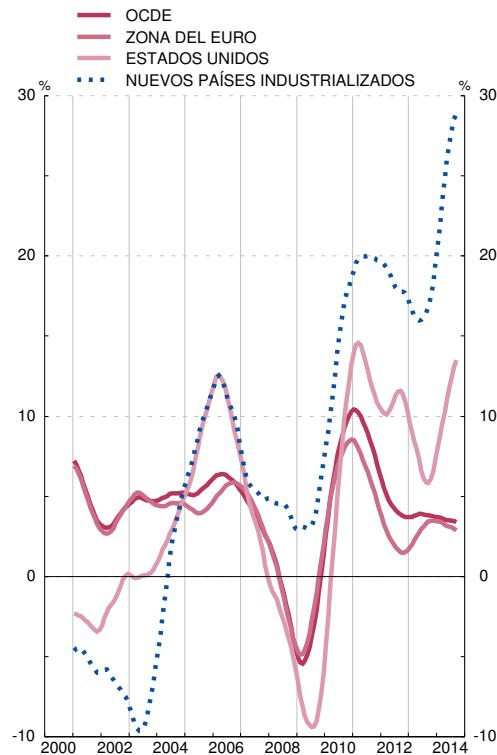
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

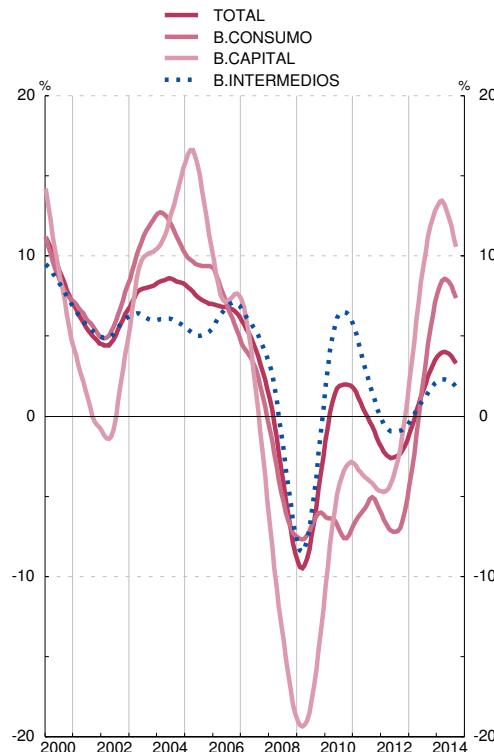
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	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	8,2	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	11,1	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	-8,7	-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	-25,5	-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	8,0	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	6,3	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	-5,9	...	-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	1,5	1,3	5,8	-6,7	-12,1	-1,2	2,4	
13 Ago	P 19 025	-3,6	3,1	5,5	17,1	1,2	-2,0	2,4	3,7	2,5	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	6,8	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	6,9	9,5	16,9	-21,9	-27,7	5,2	9,3	
Feb	P 20 948	6,9	10,6	19,9	28,3	6,4	8,1	5,9	8,1	8,1	7,1	20,4	-7,8	6,2	13,7	33,5	
Mar	P 22 686	15,4	21,4	26,0	59,2	17,0	26,2	14,2	22,3	23,7	19,1	9,7	1,6	-14,4	9,5	1,2	
Apr	P 21 800	-1,1	-1,4	8,1	11,9	-5,2	-12,5	-2,9	7,4	7,0	2,0	-23,9	-16,2	13,6	6,4	-24,4	
May	P 22 383	7,0	6,2	13,7	25,5	2,4	-4,2	4,4	8,3	8,8	7,2	10,3	1,1	-2,6	12,9	-9,1	
Jun	P 22 078	5,4	7,7	11,6	15,4	5,6	-0,3	7,3	7,4	8,4	4,4	13,7	-9,3	6,6	21,7	-1,1	
Jul	P 23 411	13,4	14,9	20,2	30,9	11,9	1,4	15,2	22,2	20,4	20,0	7,3	-0,4	-14,7	15,1	16,0	
Ago	P 19 114	0,5	2,2	2,9	-1,0	2,1	4,3	1,3	-2,2	0,5	-2,3	4,6	1,6	-6,0	10,0	-7,6	
Sep	P 23 573	7,5	11,5	13,9	25,8	9,3	5,8	10,3	8,9	7,6	10,6	22,7	-3,4	5,8	20,3	11,5	

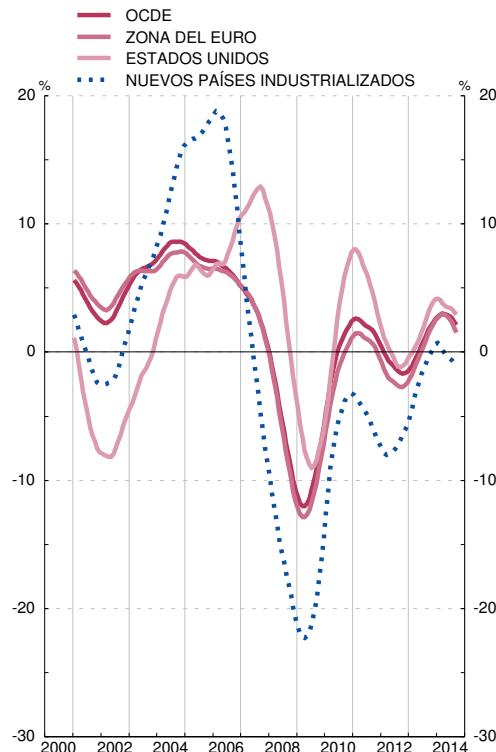
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

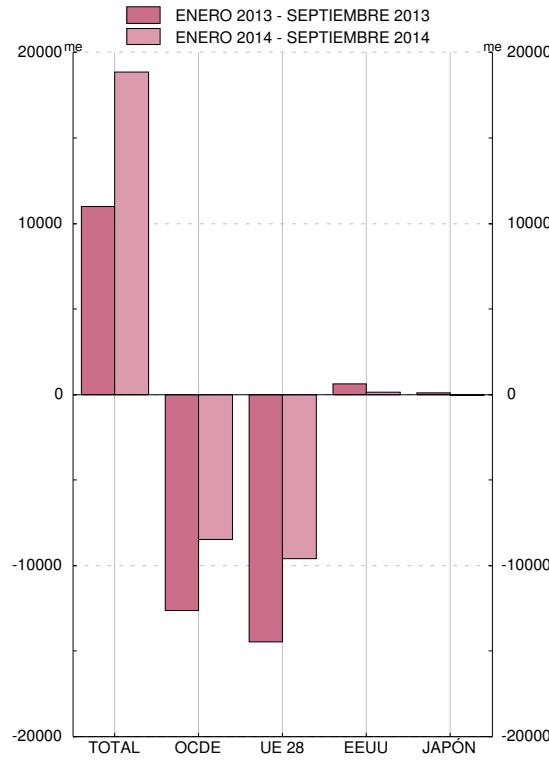
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

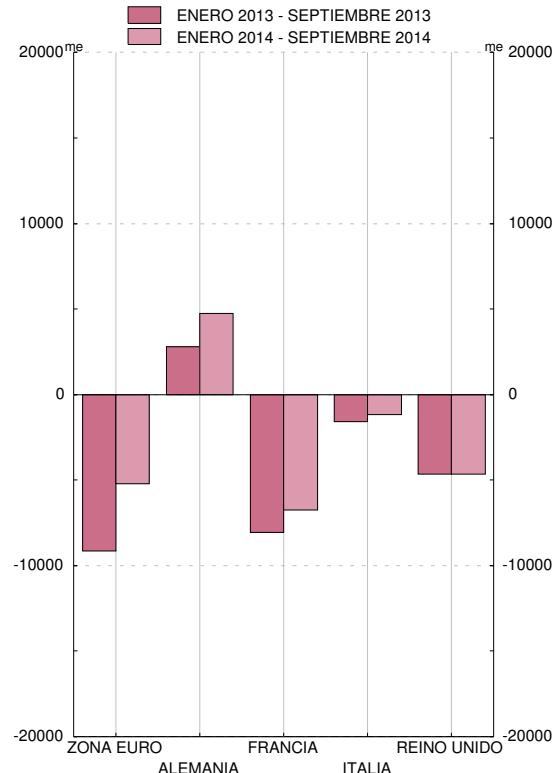
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

		Millions of euros														
		Unión Europea (UE 28)					OCDE					OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
		Total mundial	Total	Zona del Euro			Resto de la la UE 28		Del cual:							
				Total	Alemania	Francia	Italia		Total	Reino Unido	EEUU	Japón				
		1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
07		-100 015	-39 945	-38 050	-23 752	-214	-8 375	-1 895	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347
08		-94 160	-26 033	-26 028	-19 612	3 019	-6 608	-5	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296
09		-46 227	-8 922	-6 495	-9 980	6 787	-1 847	-2 427	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532
10		-53 276	-4 816	-1 868	-8 598	7 904	-477	-2 948	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252
11		-47 910	3 559	1 433	-8 984	8 590	219	2 126	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116
12		-31 831	12 203	7 338	-4 118	9 222	656	4 865	3 778	...	-858	-859	...	-5 124	-14 023	83
13	P	-15 955	17 695	11 109	-4 188	10 355	1 819	6 586	5 991	15 362	-1 540	-191	-17 334	-1 121	-13 421	3
13 Ago	P	-1 809	1 360	928	-301	948	147	433	295	1 216	-46	37	-1 653	-176	-1 153	-4
Sep	P	-2 587	889	634	-487	795	121	255	278	566	-49	-9	-1 554	-364	-1 374	-2
Oct	P	-1 359	1 595	907	-426	1 106	119	688	588	1 163	-299	31	-1 219	-4	-1 269	12
Nov	P	-1 759	1 098	828	-459	505	172	270	330	715	-334	-43	-1 304	-219	-1 065	63
Dic	P	-1 830	548	240	-528	703	-51	308	414	844	-269	-75	-1 208	-90	-1 261	34
14 Ene	P	-2 818	1 168	575	-501	628	191	593	422	289	-351	20	-1 511	-121	-1 265	20
Feb	P	-1 622	1 493	792	-474	788	125	700	815	1 311	-93	6	-1 405	129	-1 212	38
Mar	P	-2 054	852	373	-480	756	115	479	548	961	99	-25	-1 539	-12	-1 060	58
Abr	P	-2 155	387	53	-576	330	-1	334	380	576	58	-19	-1 053	-274	-1 028	131
May	P	-1 756	1 230	660	-529	784	110	570	607	1 211	30	43	-1 625	-80	-1 187	87
Jun	P	-1 477	967	353	-645	795	30	614	674	1 099	9	44	-1 365	-96	-1 204	54
Jul	P	-1 827	1 307	1 016	-423	1 150	189	291	397	1 050	90	18	-1 608	-8	-1 473	180
Ago	P	-2 772	1 157	576	-409	629	141	581	527	1 186	26	39	-1 880	-358	-1 366	151
Sep	P	-2 374	1 049	803	-716	877	288	246	301	792	-18	-0	-1 343	-503	-1 595	108

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.

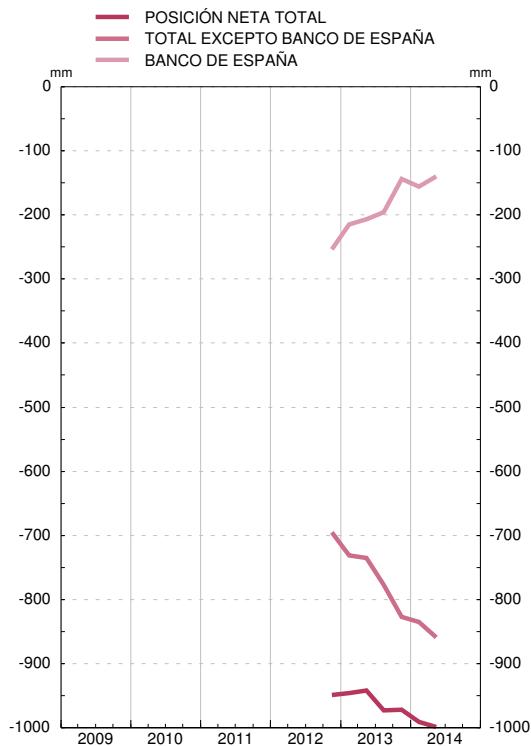
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

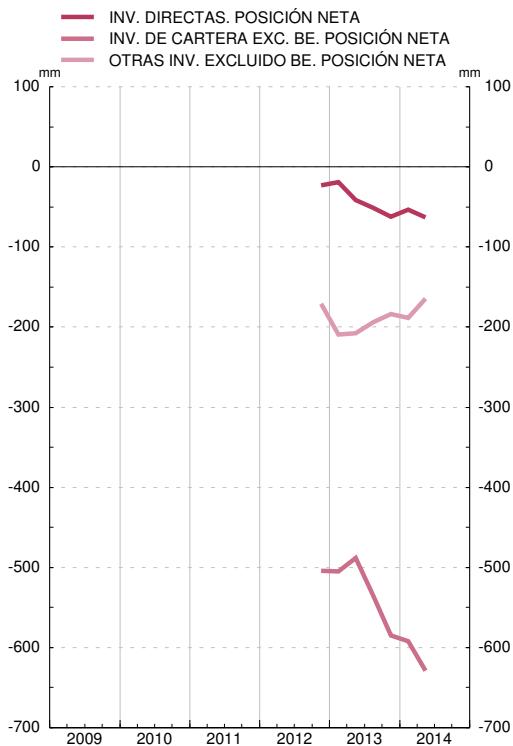
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España												Banco de España			
	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros (a)	
		Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)						
1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16	
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 //	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//	
/IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//	
/III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
/IV	-949	-696	-23	521	543	-504	287	791	-171	388	558	2	-254	38	-333	
13 /	-946	-732	-19	539	559	-505	301	806	-209	386	595	2	-214	40	-292	
//	-942	-735	-42	522	564	-488	297	786	-208	379	586	2	-207	35	-278	
/III	-973	-777	-51	518	569	-535	301	836	-194	348	542	2	-196	35	-264	
/IV	-972	-828	-62	512	575	-585	310	895	-183	349	533	3	-144	34	-209	
14 /	-991	-835	-54	527	581	-592	336	929	-188	348	537	-1	-156	34	-222	
//	-999	-859	-63	530	593	-629	354	983	-165	372	537	-3	-140	35	-204	

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012. Antes de finales de 2014 se publicará la serie completa

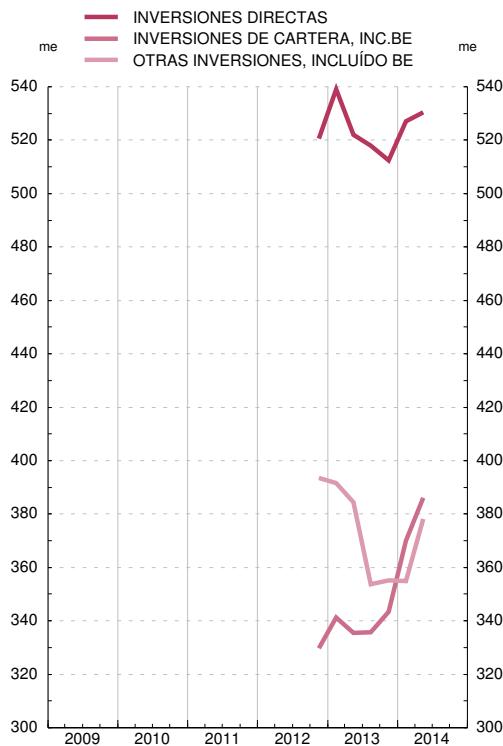
Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

**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**

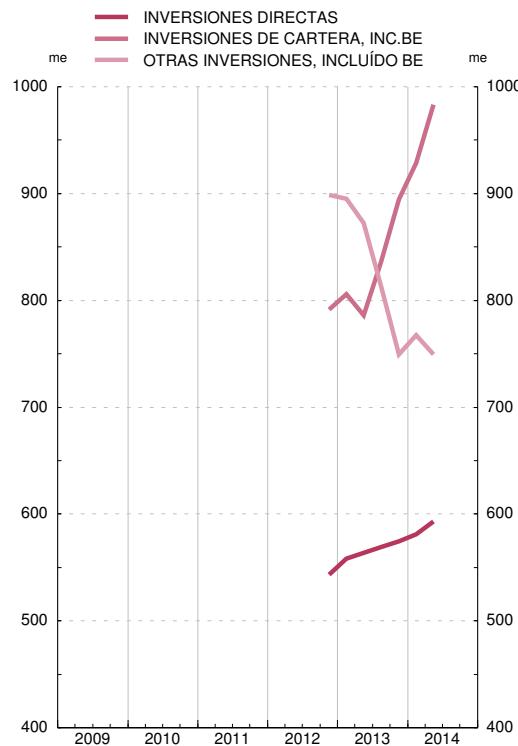
■ Serie representada gráficamente.

	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	
	Activos		Pasivos		Activos		Pasivos		Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda	9	10	11	12
1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 //	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//
/IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//
/III	443	78	345	199	101	229	179	612	393	899	149	146
13 /	459	80	355	203	115	227	182	623	392	895	139	137
//	444	79	361	203	119	216	180	606	384	872	121	118
/III	440	78	367	202	126	210	216	619	354	814	117	115
/IV	436	76	375	200	138	206	238	657	355	750	98	96
14 /	446	81	377	204	147	223	249	679	355	767	96	96
//	447	84	380	214	161	225	272	711	378	749	101	104

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012. Antes de finales del 2014 se publicará la serie completa

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

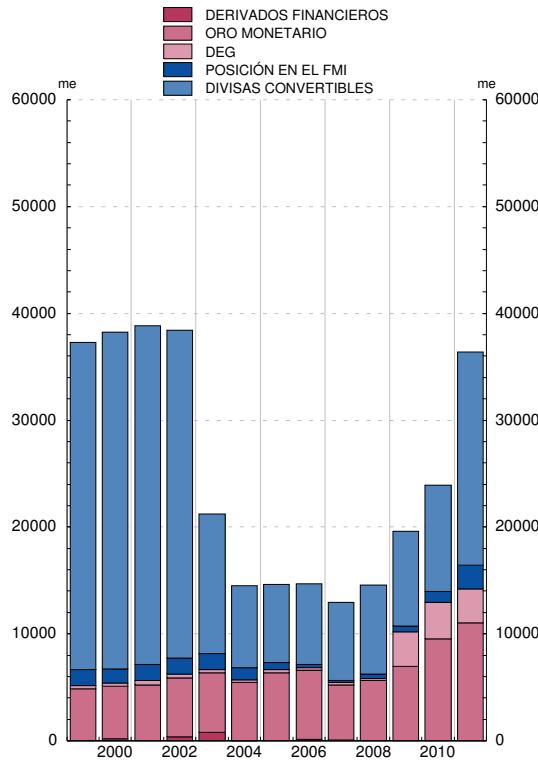
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

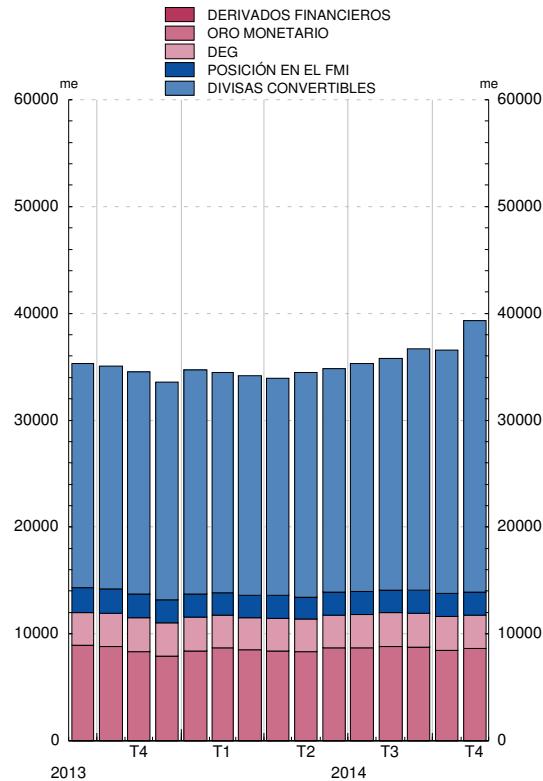
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	Millones de onzas troy
	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
13 Jun	35 434	21 661	2 349	3 092	8 329	3	9,1
Jul	35 633	21 331	2 259	3 061	8 984	-2	9,1
Ago	36 195	21 331	2 229	3 075	9 558	1	9,1
Sep	35 321	21 013	2 296	3 059	8 955	-1	9,1
Oct	35 060	20 845	2 278	3 136	8 801	-0	9,1
Nov	34 544	20 813	2 238	3 143	8 339	11	9,1
Dic	33 587	20 413	2 152	3 122	7 888	12	9,1
14 Ene	34 733	21 025	2 139	3 171	8 399	-1	9,1
Feb	34 442	20 625	2 093	3 020	8 706	-2	9,1
Mar	34 196	20 568	2 097	3 029	8 497	6	9,1
Abr	33 957	20 356	2 157	3 024	8 418	2	9,1
May	34 463	21 012	2 078	3 062	8 314	-2	9,1
Jun	34 834	20 946	2 115	3 071	8 704	-3	9,1
Jul	35 282	21 340	2 138	3 106	8 693	4	9,1
Ago	35 768	21 694	2 106	3 128	8 832	8	9,1
Sep	36 684	22 624	2 125	3 200	8 706	28	9,1
Oct	36 592	22 832	2 130	3 176	8 432	23	9,1
Nov	39 328	25 439	2 117	3 161	8 587	24	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. 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						Otras instituciones financieras monetarias							
		Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo		Largo plazo						
		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (b)	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos				
1	2	3	(a)	4	5	(a)	6	7	8	9	10	11	12		
10 //	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
///
/IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//
///
/IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//
///
/IV	1 709 534	341 651	14 010	77	225 299	102 266	490 352	1 800	211 194	2 725	154 845	119 788			
13 /	1 721 346	358 134	12 025	108	240 996	105 005	532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612			
//	1 680 020	357 788	12 780	248	237 032	107 727	515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880			
///	1 633 911	385 095	14 978	1 138	260 071	108 908	460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538			
/IV	1 604 912	426 699	26 818	23	290 013	109 845	449 179	1 651	215 446	2 239	146 999	82 844			
14 /	1 649 751	437 455	29 205	18	307 437	100 795	456 689	1 938	218 904	2 599	151 297	81 952			
//	1 672 330	468 061	45 558	452	320 345	101 706	457 313	2 303	218 800	4 037	150 645	81 529			

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

Saldos a fin de periodo												Millones de euros			
Banco de España				Otros sectores residentes						Inversión Directa					
Total (a)	Corto plazo	Largo plazo	Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:			Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo	
				Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)	Total	Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos					
				14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
10 //	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
///
/IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//
///
/IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
//
///
/IV	340 640	337 344	3 296	338 053	6 064	27 371	210 142	94 476	198 837	47 066	39 326	112 445			
13 /	300 492	297 184	3 308	327 307	6 680	30 067	199 047	91 511	203 410	47 079	40 540	115 790			
//	286 044	282 791	3 253	317 750	6 935	29 924	191 544	89 347	203 054	46 413	41 757	114 885			
///	271 919	268 706	3 213	314 064	6 848	29 313	187 933	89 969	201 999	45 470	45 723	110 806			
/IV	216 992	213 830	3 162	312 308	3 437	29 990	187 783	91 098	199 734	45 160	43 561	111 014			
14 /	230 479	227 269	3 210	320 750	4 560	32 325	184 680	99 185	204 378	45 136	47 899	111 342			
//	212 671	209 470	3 201	320 769	4 741	31 896	187 278	96 855	213 515	47 009	50 129	116 377			

FUENTE: BE.

- a. Véase la nota b al cuadro 17.09 del Boletín Estadístico.
- b. Véase la nota b al cuadro 17.11 del Boletín Estadístico.
- c. Véase la nota a al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

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		
13 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	
May	628 409	145 647	510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478	
Jun	581 427	129 914	477 857	-	-	199	26 542	371 611	955 928	108 495	537 158	155 654	209 816	
Jul	507 639	101 169	429 621	-	-	269	23 420	297 259	964 376	103 583	547 497	223 204	210 380	
Ago	483 061	114 947	393 227	-	-	119	25 232	267 252	971 781	67 203	547 655	224 077	215 809	
Sep	470 099	106 955	387 138	-	-	196	24 191	276 727	970 593	75 832	548 834	220 863	193 371	
Oct	480 000	91 221	417 154	-	-	257	28 631	288 777	972 659	79 858	561 915	201 824	191 223	
Nov	474 620	103 760	399 875	-	-	144	29 159	290 858	976 005	72 851	562 897	195 100	183 762	

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 finan. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
13 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
May	185 514	26 898	160 973	-	-	0	2 358	228 297	-6 436	-47 899	51 124	2 002	33 146	67 879	11 552
Jun	173 088	24 701	149 752	-	-	1 365	215 101	-6 436	-47 723	50 677	2 645	33 248	67 796	12 145	
Jul	160 694	26 520	134 179	-	-	5	202 469	-6 436	-48 094	50 836	334	33 694	65 570	12 755	
Ago	162 546	37 585	124 993	-	-	33	206 055	-6 436	-48 406	49 686	1 111	33 712	65 492	11 333	
Sep	154 798	31 401	123 448	-	-	51	199 974	-6 436	-51 141	47 537	185	33 755	65 109	12 401	
Oct	154 788	27 338	127 455	-	-	0	5 200 926	-6 436	-51 132	45 925	532	35 571	62 018	11 430	
Nov	150 994	27 417	123 583	-	-	6	191 981	-6 436	-45 785	44 835	5 786	36 553	59 853	11 235	

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.

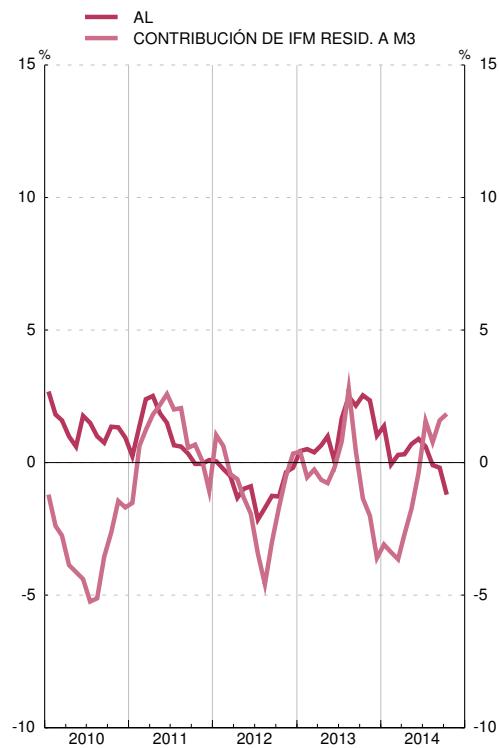
Millones de euros y porcentajes

	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	575 573	2,7	-2,3	68,7	-28,3	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	0,1	-1,1
12	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	580 208	0,8	-0,2	7,8	12,3	111 148	3,5	-7,2	-0,7	-0,2	0,3
13	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 958	-5,7	0,7	-48,1	-32,1	140 044	26,0	28,7	24,1	1,0	-3,6
13 Jul	519 450	2,9	-7,8	5,5	556 352	-0,2	8,0	-48,3	0,9	125 961	13,7	10,8	16,0	1,7	0,8
Ago	523 222	3,6	-8,3	6,5	559 653	0,6	9,0	-48,3	-2,6	126 970	13,6	12,6	14,2	2,5	2,8
Sep	521 770	3,6	-8,2	6,4	556 390	-0,4	8,3	-50,9	-10,2	130 495	16,9	16,0	17,6	2,1	0,4
Oct	520 221	5,6	-8,0	8,9	554 004	-1,7	6,5	-51,1	-15,5	134 293	20,2	20,3	20,1	2,5	-1,4
Nov	531 935	6,8	-5,5	9,6	550 686	-3,4	4,4	-52,4	-33,2	137 557	23,1	25,7	21,3	2,3	-2,0
Dic	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 958	-5,7	0,7	-48,1	-32,1	140 044	26,0	28,7	24,1	1,0	-3,6
14 Ene	P 535 680	8,3	-4,9	11,2	542 436	-6,8	0,0	-55,2	-26,0	144 099	26,8	30,7	24,1	1,4	-3,1
Feb	P 526 094	5,4	-4,9	7,7	538 696	-6,9	-0,7	-55,3	-28,7	148 089	21,1	24,2	19,0	-0,1	-3,4
Mar	P 539 167	5,4	-6,4	7,9	533 270	-6,6	-1,0	-55,5	-22,5	151 310	28,9	27,8	29,7	0,3	-3,6
Apr	P 534 253	5,4	-7,1	8,2	526 823	-6,7	-1,8	-51,7	-32,5	154 756	28,9	27,4	30,0	0,3	-2,7
May	P 550 487	7,2	-7,5	10,3	523 616	-6,8	-3,1	-44,3	-30,3	158 975	21,8	17,1	25,2	0,7	-1,7
Jun	P 566 975	6,5	-7,6	9,4	515 534	-6,7	-3,7	-40,8	-12,7	162 738	33,1	24,2	39,6	0,9	-0,4
Jul	A 560 635	7,9	-7,4	11,2	509 293	-8,5	-5,7	-41,3	-20,6	166 261	32,0	23,9	37,9	0,6	1,6
Ago	A 565 289	8,0	-7,5	11,3	503 451	-10,0	-7,3	-43,3	-23,4	168 841	33,0	24,2	39,5	-0,1	0,8
Sep	A 563 678	8,0	-7,9	11,3	499 676	-10,2	-7,7	-41,6	-21,5	171 183	31,2	22,9	37,3	-0,2	1,6
Oct	A 556 295	6,9	-7,6	9,9	491 495	-11,3	-9,1	-40,6	-18,2	172 499	28,4	22,4	32,9	-1,2	1,8

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	111 209	-6,7	121 977	2,7	-10,9	61,4	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
12	109 970	-1,1	119 402	-2,1	-7,1	9,9	9 534	-2,5	-3,2	-2,0
13	118 790	8,0	117 809	-1,3	3,7	-11,4	14 023	47,1	53,9	42,1
13 Jul	107 972	5,6	116 501	2,6	12,3	-15,6	12 269	22,1	19,4	24,2
Ago	112 880	7,9	119 371	4,4	14,6	-14,4	12 748	28,1	29,8	26,8
Sep	113 428	7,3	119 552	3,8	16,3	-18,8	13 097	31,8	33,6	30,5
Oct	114 210	13,7	119 077	4,5	16,9	-18,3	13 465	35,6	38,6	33,3
Nov	118 405	13,7	117 488	1,5	12,8	-20,1	13 772	43,7	50,2	38,9
Dic	118 790	8,0	117 809	-1,3	3,7	-11,4	14 023	47,1	53,9	42,1
14 Ene	P 120 788	15,4	114 005	-5,3	5,4	-26,9	14 857	52,5	60,5	46,7
Feb	P 114 341	6,4	110 334	-8,1	1,2	-28,3	15 251	28,0	31,5	25,4
Mar	P 126 069	12,3	108 259	-8,6	0,5	-29,7	16 167	52,0	50,8	53,0
Apr	P 120 418	10,1	106 545	-8,8	-0,2	-28,7	16 501	52,0	50,2	53,4
May	P 129 172	14,3	106 663	-9,0	-3,1	-23,4	16 932	29,3	22,5	34,6
Jun	P 135 005	16,9	103 455	-10,2	-4,4	-24,4	18 236	53,0	41,4	62,2
Jul	A 128 690	19,2	100 709	-13,6	-7,9	-27,6	18 624	51,8	41,0	60,2
Ago	A 133 339	18,1	98 855	-17,2	-11,0	-32,5	18 918	48,4	35,7	58,7
Sep	A 133 890	18,0	97 638	-18,3	-13,1	-31,9	19 172	46,4	34,2	56,1
Oct	A 127 616	11,7	92 416	-22,4	-18,6	-32,2	19 309	43,4	33,6	51,2

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)**

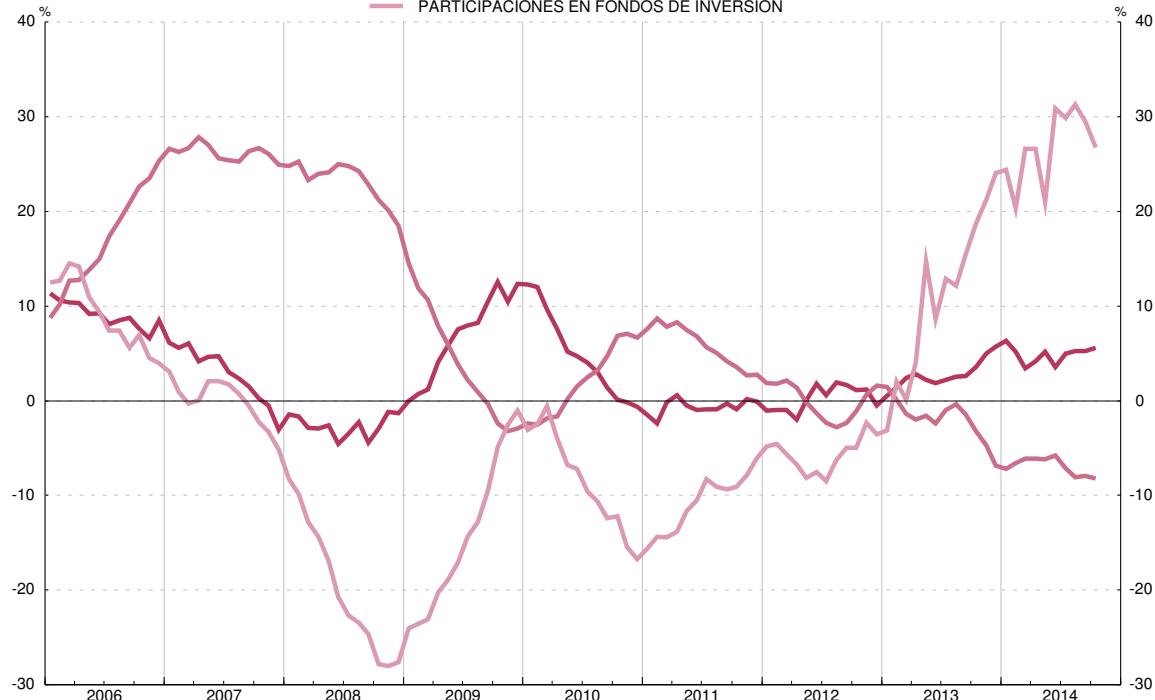
■ Serie representada gráficamente.

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	398 725	-0,1	-0,8	0,1	453 596	2,7	-0,3	57,5	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
12	396 582	-0,5	-2,2	-0,0	460 806	1,6	1,2	6,0	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
13	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 149	-6,9	0,2	-84,6	126 021	24,0	26,3	22,4
13 Jul	411 478	2,2	-7,2	5,1	439 850	-1,0	7,2	-73,7	113 692	12,9	9,9	15,2
Ago	410 341	2,5	-7,7	5,6	440 282	-0,4	8,0	-75,9	114 222	12,1	10,9	13,0
Sep	408 342	2,6	-7,6	5,7	436 838	-1,4	6,8	-78,3	117 399	15,5	14,3	16,4
Oct	406 011	3,6	-7,5	6,9	434 927	-3,2	4,6	-80,4	120 829	18,7	18,5	18,9
Nov	413 530	5,0	-5,1	7,9	433 199	-4,7	2,8	-82,7	123 785	21,2	23,4	19,7
Dic	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 149	-6,9	0,2	-84,6	126 021	24,0	26,3	22,4
14 Ene	P 414 892	6,3	-4,6	9,5	428 430	-7,2	-1,0	-85,6	129 242	24,4	27,9	22,0
Feb	P 411 753	5,2	-4,5	7,9	428 362	-6,6	-1,0	-86,6	132 839	20,3	23,3	18,3
Mar	P 413 099	3,4	-6,0	6,1	425 011	-6,1	-1,3	-87,5	135 144	26,6	25,4	27,4
Apr	P 413 835	4,1	-6,7	7,2	420 279	-6,1	-2,1	-86,2	138 256	26,6	25,0	27,7
May	P 421 315	5,2	-7,1	8,6	416 953	-6,2	-3,1	-82,5	142 042	21,0	16,5	24,2
Jun	P 431 970	3,6	-7,1	6,4	412 079	-5,8	-3,6	-76,4	144 502	30,9	22,3	37,3
Jul	A 431 945	5,0	-7,0	8,2	408 584	-7,1	-5,3	-74,6	147 637	29,9	22,0	35,6
Ago	A 431 950	5,3	-7,1	8,5	404 596	-8,1	-6,5	-72,6	149 923	31,3	22,8	37,5
Sep	A 429 788	5,3	-7,4	8,6	402 038	-8,0	-6,6	-69,9	152 011	29,5	21,6	35,2
Oct	A 428 678	5,6	-7,1	8,9	399 079	-8,2	-7,1	-67,0	153 190	26,8	21,0	30,9

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.

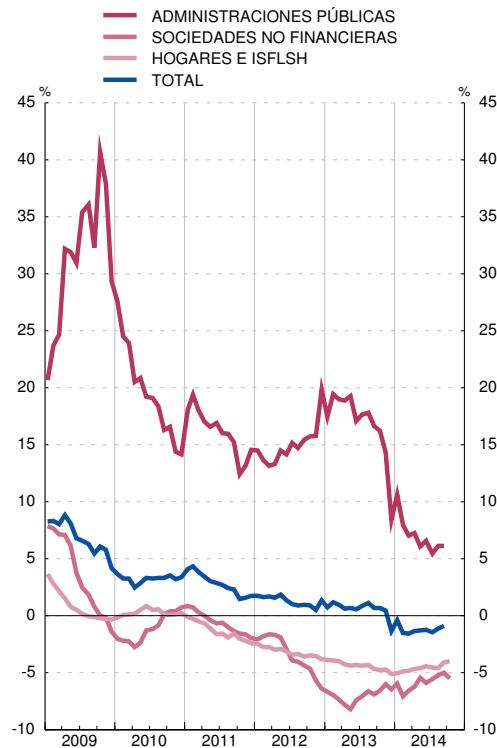
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

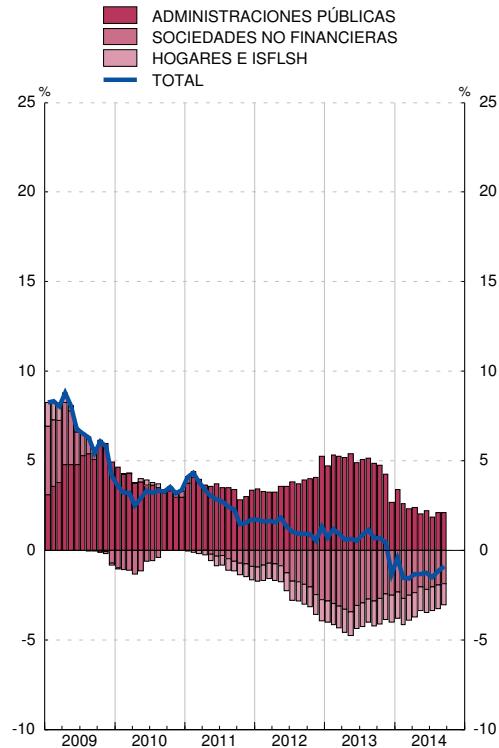
Millones de euros y porcentajes

	Total					Tasa interanual							Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi-nistraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH							Admi-nistraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos						Por sectores		Por instrumentos				
					Socieda-des no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést.de ent. de cto fondos titul.y SGA(c)	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socieda-des 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	Socieda-des 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
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
11	2 805 493	48 209	1,7	14,5	-2,2	-2,0	-2,4	-3,3	9,9	2,6	3,4	-1,7	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3		
12	2 804 723	37 467	1,3	19,8	-5,3	-6,4	-3,8	-5,8	14,2	-7,2	5,3	-3,9	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7		
13	2 743 220	-37 397	-1,3	8,4	-5,9	-6,5	-5,1	-7,1	4,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2		
13 Jul	2 784 124	-10 772	0,9	17,7	-5,9	-7,1	-4,4	-6,8	10,6	-5,2	5,1	-4,2	-2,9	-1,3	-4,0	0,3	-0,5		
Ago	2 772 395	-10 241	1,1	17,8	-5,6	-6,6	-4,3	-6,6	11,1	-4,5	5,1	-4,0	-2,7	-1,3	-3,9	0,3	-0,4		
Sep	2 774 314	3 844	0,7	16,6	-5,9	-6,9	-4,7	-6,9	9,3	-4,6	4,9	-4,2	-2,8	-1,4	-4,0	0,2	-0,5		
Oct	2 767 003	-5 743	0,7	16,2	-5,8	-6,6	-4,8	-6,6	5,5	-4,0	4,8	-4,1	-2,7	-1,4	-3,8	0,2	-0,4		
Nov	2 765 406	-655	0,4	14,3	-5,5	-6,0	-4,7	-6,5	4,7	-2,3	4,3	-3,8	-2,4	-1,4	-3,7	0,1	-0,2		
Dic	2 743 220	-19 685	-1,3	8,4	-5,9	-6,5	-5,1	-7,1	4,8	-1,8	2,7	-4,0	-2,5	-1,5	-4,0	0,1	-0,2		
14 Ene	P 2 766 387	13 697	-0,4	10,6	-5,6	-6,0	-5,1	-6,9	3,5	-0,6	3,4	-3,8	-2,3	-1,5	-3,8	0,1	-0,1		
Feb	P 2 755 933	-8 381	-1,5	8,0	-6,1	-7,1	-4,9	-7,2	-0,6	2,0	2,6	-4,1	-2,7	-1,4	-3,9	0,0	-0,2		
Mar	P 2 752 621	-1 398	-1,6	7,0	-5,8	-6,6	-4,8	-7,1	0,7	-0,3	2,3	-3,9	-2,5	-1,4	-3,9	0,0	-0,0		
Apr	P 2 739 626	-12 177	-1,3	7,2	-5,6	-6,3	-4,7	-6,9	0,3	0,2	2,4	-3,7	-2,4	-1,4	-3,8	0,0	0,0		
May	P 2 748 548	10 219	-1,3	6,1	-5,1	-5,5	-4,6	-6,4	1,9	0,2	2,1	-3,4	-2,0	-1,3	-3,4	0,1	0,0		
Jun	P 2 758 896	6 628	-1,2	6,5	-5,2	-5,9	-4,4	-6,4	2,7	-1,0	2,2	-3,5	-2,2	-1,3	-3,4	0,1	-0,1		
Jul	A 2 739 632	-17 438	-1,5	5,4	-5,1	-5,5	-4,5	-6,5	-0,3	1,5	1,9	-3,4	-2,0	-1,3	-3,5	-0,0	0,1		
Ago	A 2 738 152	-724	-1,1	6,1	-5,0	-5,2	-4,6	-6,4	-0,0	1,7	2,1	-3,3	-1,9	-1,3	-3,4	-0,0	0,2		
Sep	A 2 745 496	10 982	-0,9	6,1	-4,6	-5,0	-4,1	-6,2	3,1	1,8	2,1	-3,0	-1,8	-1,2	-3,3	0,1	0,2		
Oct	A ...	...	...	...	-4,9	-5,5	-4,0	-6,4	1,5	0,9	...	...	...	...	...	...	...

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)

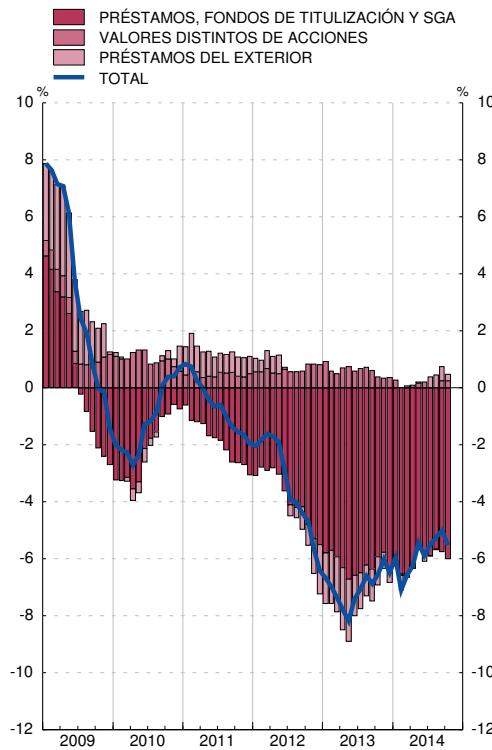
■ Serie representada gráficamente.

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	del cual Emisiones de filial financ. resid.	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
11	1 194 031	-24 440	-2,0	840 887	-4,2	-3,1	67 986	53 547	9,9	0,5	285 159	2,6	0,6	1 332
12	1 082 851	-76 783	-6,4	736 625	-7,8	-5,5	77 653	60 331	14,2	0,8	268 573	-7,2	-1,7	28 680
13	994 058	-70 260	-6,5	646 868	-9,4	-6,4	81 364	60 529	4,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
13 Jul	1 026 749	-6 806	-7,1	680 607	-9,4	-6,5	80 628	60 262	10,6	0,7	265 514	-5,2	-1,2	39 686
Ago	1 021 363	-4 427	-6,6	672 286	-9,0	-6,2	80 543	60 395	11,1	0,7	268 533	-4,5	-1,1	39 512
Sep	1 019 018	-790	-6,9	670 068	-9,2	-6,4	80 826	60 661	9,3	0,6	268 124	-4,6	-1,1	39 331
Oct	1 018 525	813	-6,6	666 891	-8,7	-5,9	81 408	60 766	5,5	0,4	270 226	-4,0	-1,0	38 985
Nov	1 013 471	-4 390	-6,0	662 328	-8,4	-5,8	81 241	60 458	4,7	0,3	269 901	-2,3	-0,6	38 755
Dic	994 058	-17 661	-6,5	646 868	-9,4	-6,4	81 364	60 529	4,8	0,3	265 826	-1,8	-0,5	37 970
14 Ene	P 1 002 874	-923	-6,0	642 499	-9,0	-6,1	81 908	60 507	3,5	0,3	278 467	-0,6	-0,1	38 882
Feb	P 987 214	-13 871	-7,1	634 156	-9,7	-6,5	77 516	56 448	-0,6	-0,0	275 542	-2,0	-0,5	38 056
Mar	P 985 244	-655	-6,6	627 816	-9,8	-6,6	78 943	56 529	0,7	0,1	278 485	-0,3	-0,1	37 646
Apr	P 982 326	-2 378	-6,3	623 552	-9,5	-6,3	79 742	56 673	0,3	0,0	279 032	0,2	0,1	37 486
May	P 979 470	-1 986	-5,5	618 990	-8,5	-5,7	82 037	58 204	1,9	0,1	278 442	0,2	0,1	37 714
Jun	P 975 811	-7 855	-5,9	612 657	-8,8	-5,8	81 758	58 719	2,7	0,2	281 396	-1,0	-0,3	37 630
Jul	A 971 665	-2 718	-5,5	605 657	-8,9	-5,9	80 353	57 577	-0,3	-0,0	285 654	1,5	0,4	37 574
Ago	A 970 336	-1 044	-5,2	600 069	-8,6	-5,7	80 524	57 711	-0,0	-0,0	289 742	1,7	0,4	37 571
Sep	A 968 896	1 506	-5,0	595 459	-8,7	-5,7	83 318	60 031	3,1	0,2	290 120	1,8	0,5	37 667
Oct	A 961 708	-4 312	-5,5	587 351	-9,2	-6,0	83 828	60 639	3,0	0,2	290 529	0,9	0,2	37 700

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.

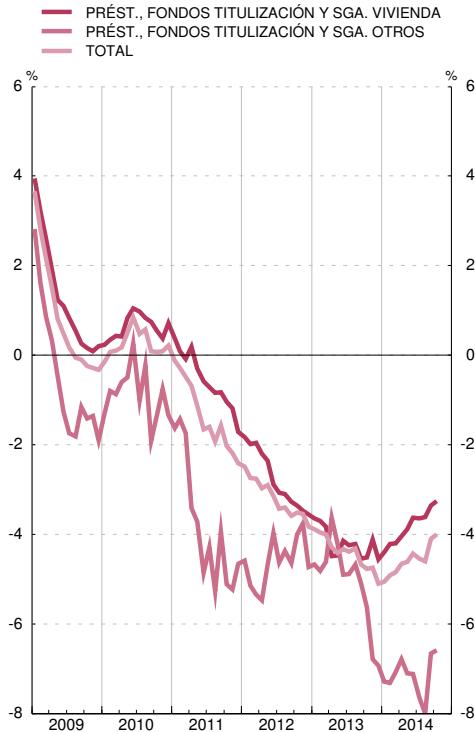
c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

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

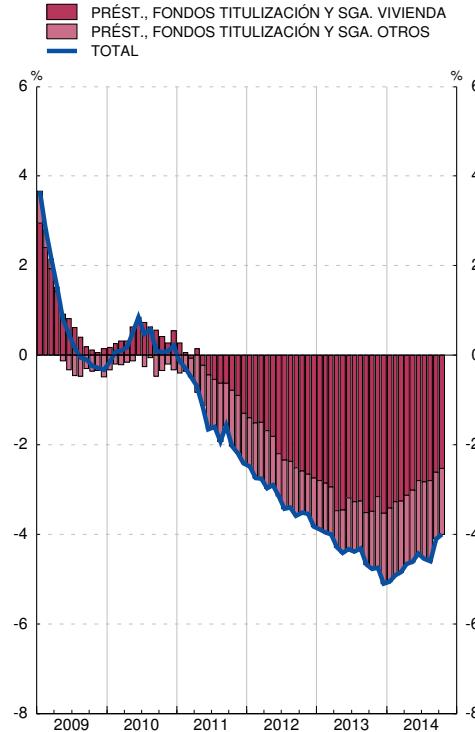
■ Serie representada gráficamente.

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	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
11	867 932	-21 623	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	10 336	547
12	830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
13	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
13 Jul	803 175	-7 748	-4,4	623 101	-4,2	-3,3	180 074	-4,9	-1,1	6 552	710
Ago	799 427	-3 220	-4,3	620 682	-4,2	-3,3	178 745	-4,7	-1,1	6 568	678
Sep	794 053	-5 003	-4,7	616 998	-4,5	-3,5	177 055	-5,1	-1,2	6 501	680
Oct	790 637	-3 154	-4,8	614 647	-4,5	-3,5	175 991	-5,6	-1,3	6 455	631
Nov	794 159	3 798	-4,7	615 385	-4,1	-3,2	178 774	-6,8	-1,6	6 397	627
Dic	782 982	-10 427	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
14 Ene	P 778 382	-4 329	-5,1	608 466	-4,4	-3,4	169 916	-7,3	-1,7	5 977	427
Feb	P 774 654	-3 444	-4,9	606 754	-4,2	-3,3	167 899	-7,3	-1,6	6 059	454
Mär	P 771 535	-2 521	-4,8	605 124	-4,2	-3,3	166 411	-7,1	-1,6	5 982	464
Abr	P 768 598	-2 658	-4,7	602 138	-4,0	-3,1	166 460	-6,8	-1,5	5 873	474
May	P 766 339	-1 832	-4,6	600 487	-3,9	-3,0	165 852	-7,1	-1,6	5 815	491
Jun	P 770 479	4 616	-4,4	601 000	-3,6	-2,8	169 479	-7,1	-1,6	5 562	669
Jul	A 761 782	-8 299	-4,5	598 657	-3,6	-2,8	163 124	-7,6	-1,7	5 535	628
Ago	A 757 858	-3 454	-4,6	596 498	-3,6	-2,8	161 360	-8,0	-1,8	5 490	600
Sep	A 756 363	-801	-4,1	591 522	-3,4	-2,6	164 841	-6,7	-1,5	5 437	609
Oct	A 753 407	-2 201	-4,0	589 719	-3,2	-2,5	163 688	-6,6	-1,5	5 355	590

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).

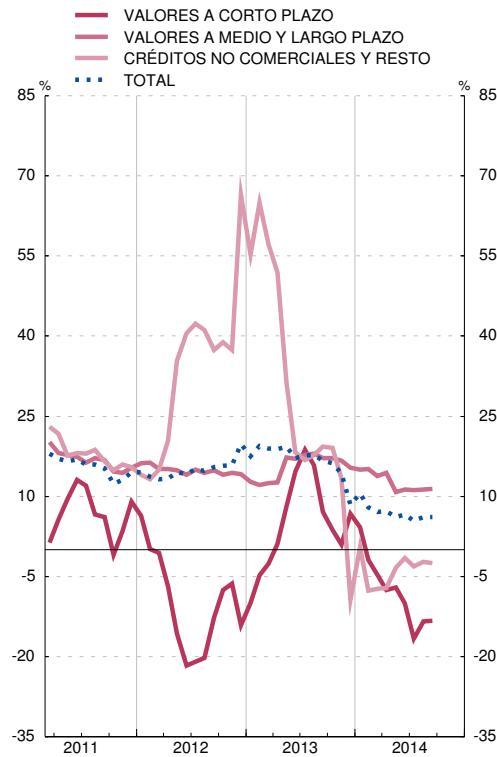
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

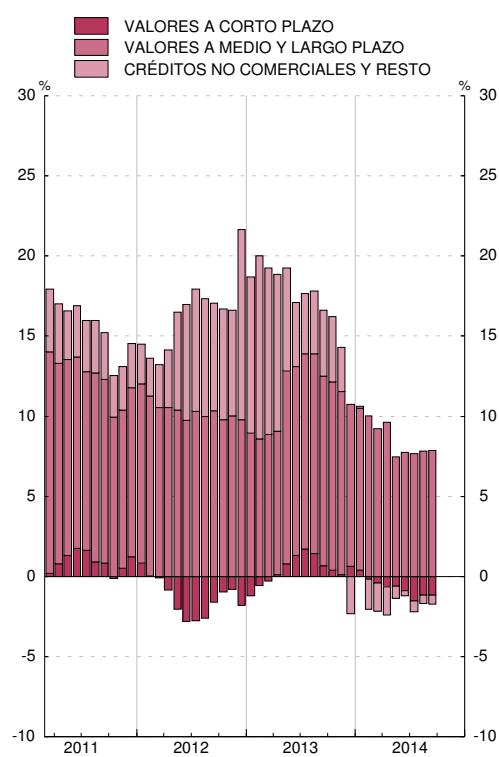
Millones de euros y porcentajes

	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
09	568 700	128 929	29,3	86 395	33 361	62,9	7,6	386 283	82 935	27,3	18,9	96 022	12 633	15,1	2,9
10	649 259	80 559	14,2	88 201	1 806	2,1	0,3	446 025	59 742	15,5	10,5	115 033	19 010	19,8	3,3
11	743 531	94 272	14,5	96 153	7 952	9,0	1,2	514 546	68 521	15,4	10,6	132 831	17 798	15,5	2,7
12	890 993	147 463	19,8	82 563	-13 590	-14,1	-1,8	587 324	72 778	14,1	9,8	221 106	88 275	66,5	11,9
13 Abr	P 922 022	-8 341	18,9	81 174	-2 085	1,1	0,1	618 414	-5 422	12,6	8,9	222 434	-834	51,9	9,8
May	P 945 280	23 258	19,3	81 755	581	8,1	0,8	650 227	31 813	17,2	12,1	213 298	-9 136	31,4	6,4
Jun	P 950 417	5 137	17,1	82 989	1 234	14,6	1,3	656 433	6 206	17,0	11,8	210 996	-2 302	18,2	4,0
Jul	P 954 200	3 782	17,7	87 660	4 672	18,7	1,7	655 373	-1 060	17,8	12,2	211 166	171	16,8	3,7
Ago	P 951 606	-2 594	17,8	83 451	-4 209	15,8	1,4	659 049	3 676	18,0	12,5	209 106	-2 060	17,8	3,9
Sep	P 961 242	9 637	16,6	85 402	1 951	7,1	0,7	665 371	6 323	17,1	11,8	210 469	1 363	19,3	4,1
Oct	P 957 840	-3 402	16,2	86 420	1 018	3,7	0,4	661 988	-3 383	17,2	11,8	209 432	-1 037	19,1	4,1
Nov	P 957 777	-64	14,3	88 308	1 888	1,0	0,1	671 856	9 868	16,7	11,4	197 613	-11 820	13,3	2,8
Dic	P 966 181	8 404	8,4	88 106	-202	6,7	0,6	677 640	5 784	15,4	10,1	200 434	2 822	-9,3	-2,3
14 Ene	P 985 131	18 950	10,6	87 745	-361	4,1	0,4	688 475	10 835	15,0	10,1	208 911	8 476	0,5	0,1
Feb	P 994 065	8 934	8,0	83 470	-4 275	-2,0	-0,2	703 643	15 168	15,1	10,0	206 951	-1 959	-7,7	-1,9
Mar	P 995 843	1 778	7,0	79 415	-4 055	-4,6	-0,4	709 546	5 903	13,7	9,2	206 881	-70	-7,3	-1,8
Apr	A 988 702	-7 141	7,2	75 069	-4 346	-7,5	-0,7	707 225	-2 322	14,4	9,6	206 408	-473	-7,2	-1,7
May	A 1 002 739	14 038	6,1	76 000	931	-7,0	-0,6	720 703	13 478	10,8	7,5	206 037	-371	-3,4	-0,8
Jun	A 1 012 606	9 867	6,5	74 652	-1 347	-10,0	-0,9	730 181	9 478	11,2	7,8	207 773	1 736	-1,5	-0,3
Jul	A 1 006 185	-6 421	5,4	73 032	-1 620	-16,7	-1,5	728 613	-1 568	11,2	7,7	204 540	-3 233	-3,1	-0,7
Ago	A 1 009 959	3 774	6,1	72 271	-761	-13,4	-1,2	733 324	4 711	11,3	7,8	204 364	-176	-2,3	-0,5
Sep	A 1 020 236	10 277	6,1	74 078	1 806	-13,3	-1,2	741 029	7 705	11,4	7,9	205 130	766	-2,5	-0,6

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

Nota: Los saldos de deuda se han elaborado siguiendo la metodología del SEC 2010.

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.

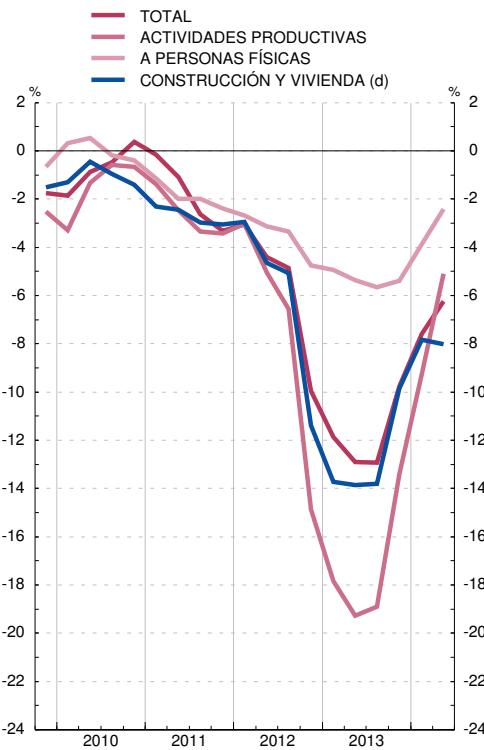
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

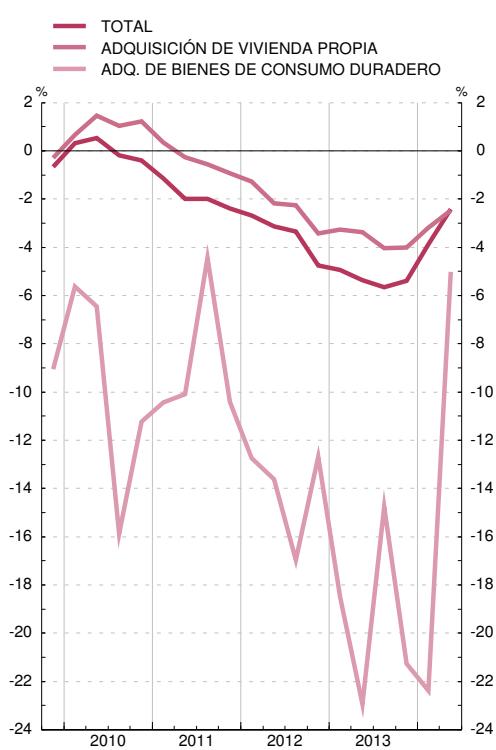
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.c.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	15
09	1 837 038	999 570	23 123	152 199	130 438	693 809	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	18 006	1 107 988
10	1 843 952	1 012 916	23 128	152 376	114 519	722 893	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	12 159	1 093 099
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
11 /	1 824 256	1 002 253	22 618	145 796	109 582	724 257	312 152	804 029	658 133	628 138	41 073	104 823	5 710	12 263	1 079 867
II	1 817 800	994 086	22 435	146 481	105 489	719 681	308 424	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	12 759	1 072 912
III	1 788 847	976 280	22 203	145 503	102 258	706 316	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	11 455	1 061 491
IV	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12 /	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606
II	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012
III	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561
IV	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732
II	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
III	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 /	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369
II	P1 423 517	693 915	17 598	110 331	55 490	510 497	161 279	713 368	592 883	570 796	25 418	95 067	6 377	9 856	809 652

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

- a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en www.bde.es y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.
- b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición de bienes y servicios corrientes no considerados de consumo duradero (por ejemplo, préstamos para financiar gastos de viaje) y los destinados a finalidades diversas no incluidos entre los anteriores.
- c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.
- d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

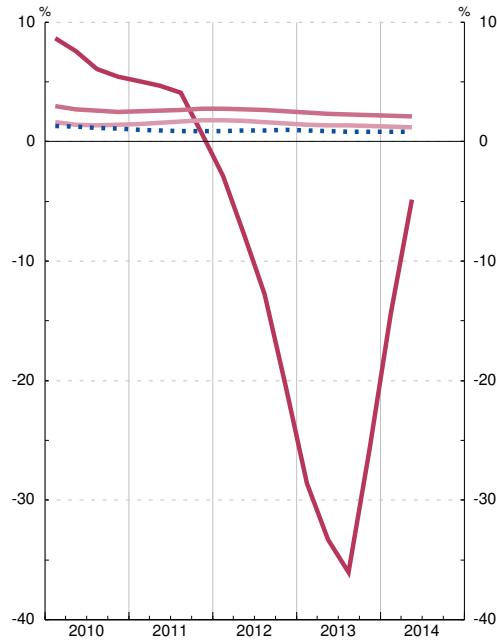
8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado												En porcentaje			
	Produc-	Costes	Margen de inter-	Rendi-	Margen	Gastos de explotación	Del cual	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de produc-	Benefici-	Rentabi-	Rentabi-	Coste	Diferen-	
												s	instru-	cap. y otros	pto. y gasto	s
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
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	
13	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
11 //I	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	
11 //II	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 //I	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	
12 //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	
12 //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	
12 //IV	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
13 //I	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
13 //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	
13 //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	
13 //IV	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
14 //I	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8	
14 //II	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8	

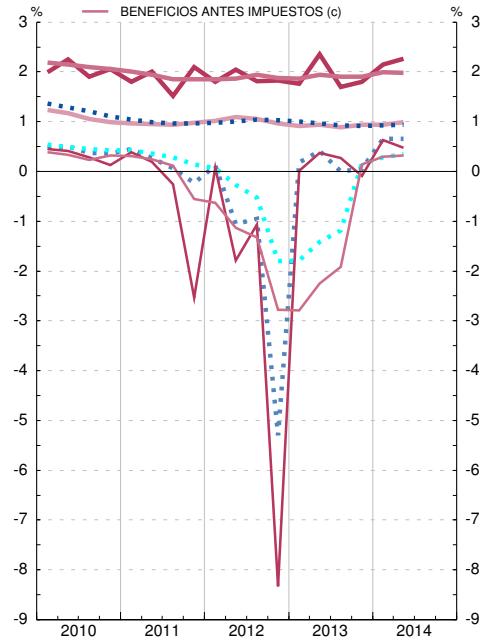
CUENTA DE RESULTADOS Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades

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



CUENTA DE RESULTADOS Ratio sobre balance ajustado medio

- MARGEN BRUTO (c)
- MARGEN BRUTO (c)
- MARGEN DE INTERESES
- MARGEN DE INTERESES (c)
- RESULTADO ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN
- 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

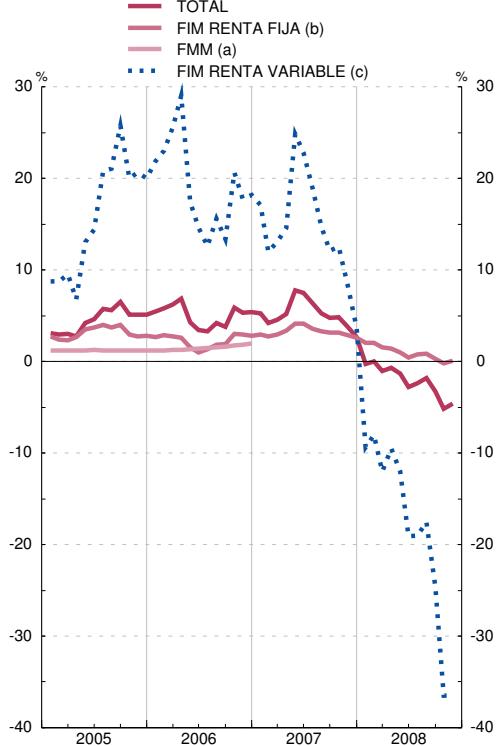
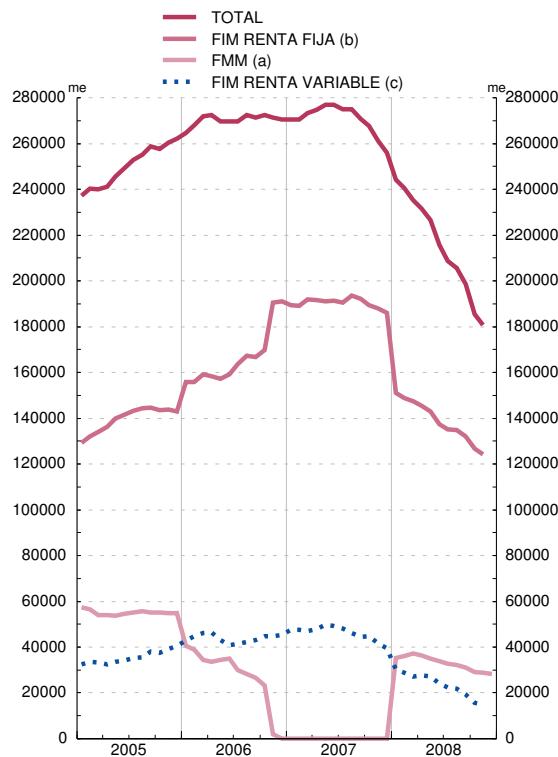
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad	Patri-monio	De la cual	Renta-bilidad	Patri-monio	De la cual	Patri-monio	De la cual	Patri-monio	De la cual	Patri-monio	De la cual	Patri-monio		
	Varia-ción mensual	Suscripción neta	últimos 12 meses	Varia-ción mensual	Suscripción neta	últimos 12 meses	Varia-ción mensual	Suscripción neta	Varia-ción mensual	Suscripción neta	Varia-ción mensual	Suscripción neta	Varia-ción mensual	Suscripción neta	Varia-ción mensual		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	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	
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	
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	
07 Ago	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	
Sep	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	
Oct	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	
Nov	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	
Dic	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	
08 Ene	244 286	-11 769	-6 863	-0,3	35 111	35 111	1 027	...	151 093	-34 870	531	2,0	30 184	-9 265	-5 341	-9,4	
Feb	240 462	-3 824	-4 123	0,0	36 169	1 058	-10	...	148 946	-2 147	-1 376	2,0	28 813	-1 371	-1 319	-8,0	
Mar	235 174	-5 288	-3 933	-1,1	37 340	1 171	-369	...	147 530	-1 415	-1 658	1,5	27 214	-1 599	-906	-12,0	
Abr	231 723	-3 451	-5 458	-0,7	36 428	912	-909	...	145 511	-2 019	-2 512	1,4	27 622	409	-839	-9,5	
May	226 535	-5 187	-5 542	-1,3	35 029	-1 400	-1 590	...	142 921	-2 590	-2 562	1,0	27 159	-464	-627	-12,0	
Jun	215 574	-10 961	-7 355	-2,8	33 849	-1 180	-1 569	...	137 444	-5 476	-3 950	0,4	24 008	-3 150	-753	-19,1	
Jul	208 593	-6 982	-7 186	-2,4	32 589	-1 260	-1 628	...	135 012	-2 433	-2 798	0,7	22 309	-1 699	-1 354	-19,0	
Ago	205 707	-2 886	-7 138	-1,8	32 125	-464	-549	...	134 723	-289	-711	0,8	21 922	-388	-5 444	-17,6	
Sep	198 665	-7 042	-5 892	-3,3	30 927	-1 198	-1 176	...	131 932	-2 791	-2 863	0,3	19 242	-2 680	-972	-24,7	
Oct	185 428	-13 237	-11 680	-5,2	29 165	-1 762	-1 796	...	126 590	-5 342	-7 323	-0,2	15 756	-3 486	-959	-36,5	
Nov	180 835	-4 593	-4 363	-4,6	28 810	-355	-427	...	124 111	-2 479	-2 854	0,1	14 708	-1 048	-496	-36,5	
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	

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

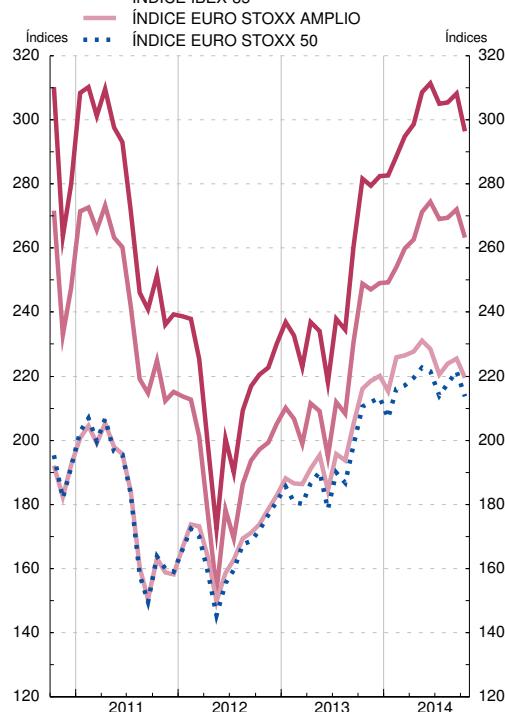
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

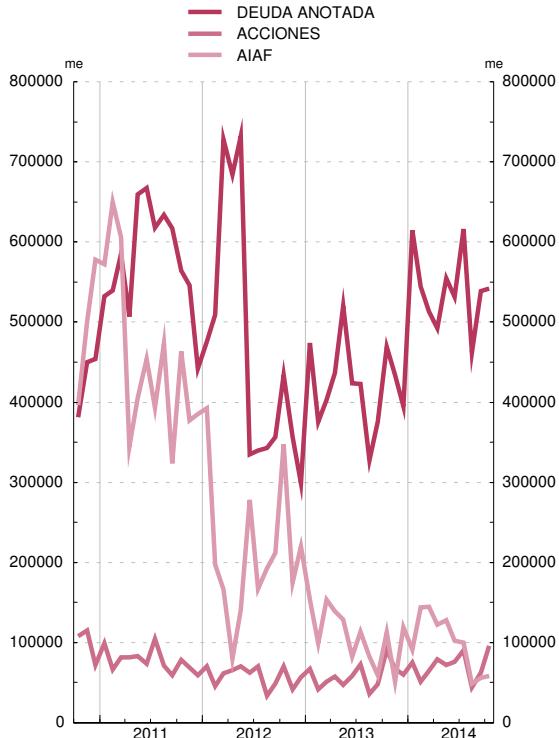
	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (importes en millones de euros)					
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
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 1 075,15	10 531,60	320,30	3 161,93	709 374	31 607	5 409 637	994 236	-	21 242	-	5 984
13 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	1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	78 741	3 687	492 433	122 334	...	1 836	...	559
May	1 106,04	10 798,70	329,79	3 244,60	72 282	3 009	554 780	128 261	...	1 848	...	535
Jun	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	...	540
Jul	1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	...	585
Ago	1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	...	542
Sep	1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
Oct	P 1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	541 481	58 337	...	2 550	...	875

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)

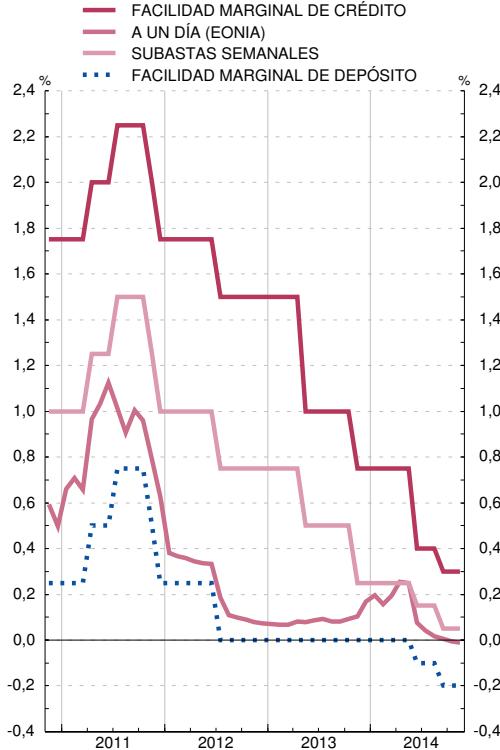
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

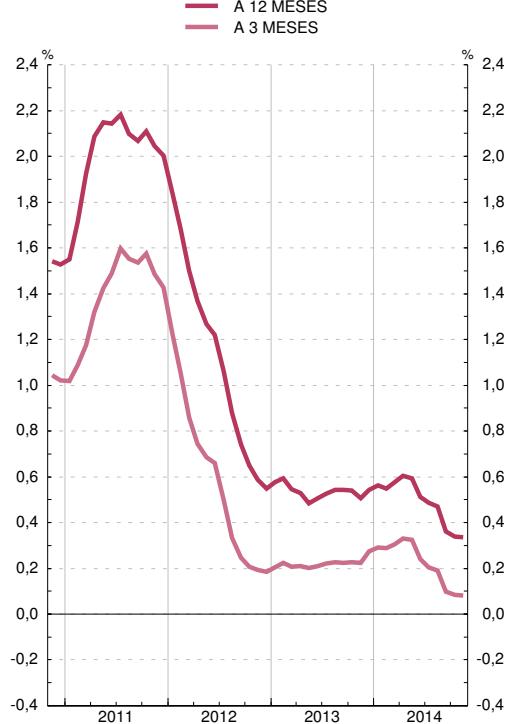
Medias de datos diarios. Porcentajes

		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	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-	
14	A	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,107	0,14	0,22	0,32	0,49	0,12	0,19	0,51	-	0,55	0,10	0,14	0,23	-	
13	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	-	-	
	Abr	0,25	-	0,75	0,00	0,254	0,25	0,33	0,43	0,60	0,25	0,28	-	-	0,26	0,25	0,49	-	-	
	May	0,25	0,25	0,75	0,00	0,248	0,26	0,32	0,42	0,59	0,26	0,25	0,55	-	0,27	0,30	0,36	-	-	
	Jun	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,076	0,15	0,24	0,33	0,51	0,10	0,15	-	-	0,08	0,15	0,17	-	-	
	Jul	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,043	0,10	0,21	0,30	0,49	0,07	0,27	-	-	0,04	0,06	0,11	-	-	
	Ago	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,018	0,09	0,19	0,29	0,47	0,07	0,13	0,42	-	-0,02	0,06	0,19	-	-	
	Sep	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,007	0,02	0,10	0,20	0,36	0,05	0,08	-	-	-0,01	0,01	0,08	-	-	
	Oct	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,004	0,01	0,08	0,18	0,34	0,03	0,03	-	-	-0,01	0,03	0,06	-	-	
	Nov	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,012	0,01	0,08	0,18	0,34	0,02	0,06	0,37	-	-	-0,01	0,06	0,12	-	-

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.

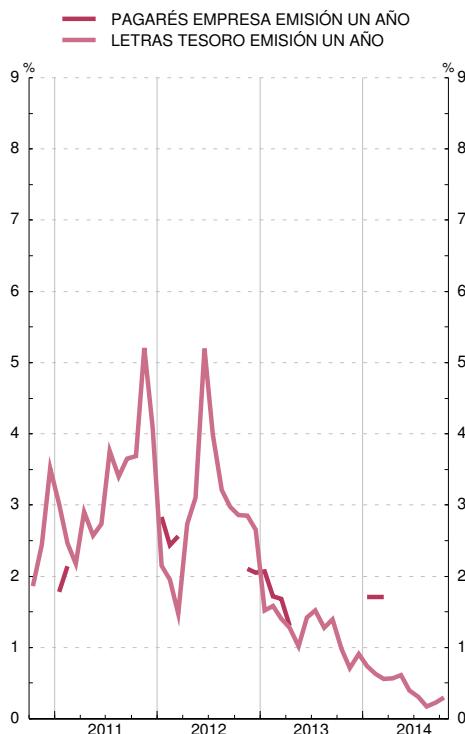
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

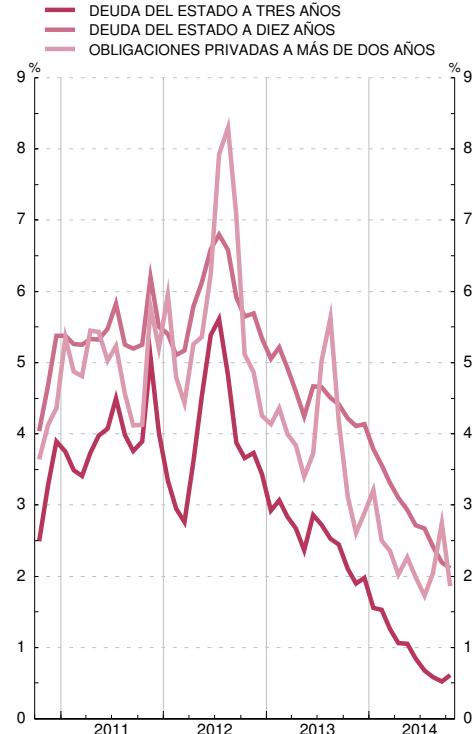
Porcentajes

	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	0,45	0,43	1,71	1,02	1,10	1,64	2,89	3,62	3,87	0,97	2,88	2,88	2,27	
13 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	
May	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,93	2,27	
Jun	0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	2,71	1,99	
Jul	0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	2,67	1,73	
Ago	0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,42	2,04	
Sep	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,20	2,74	
Oct	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	2,11	1,86	

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.

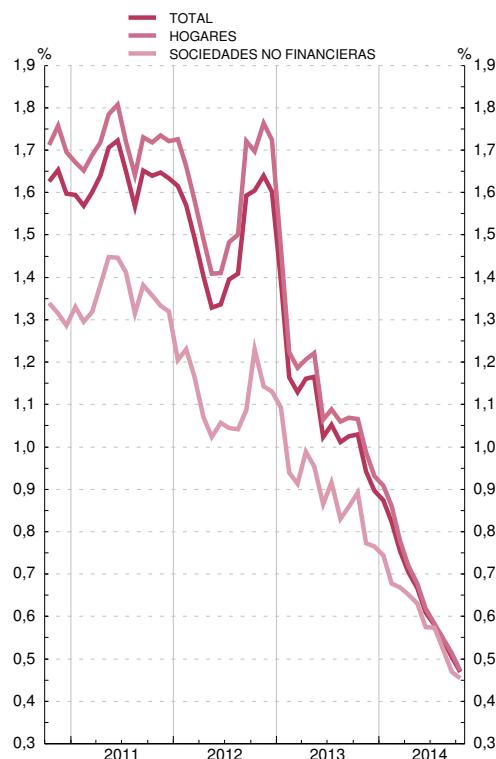
Porcentajes

	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	3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,45	0,35	0,63	0,15	
13	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	4,14	4,22	3,19	7,78	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	4,07	4,22	3,32	7,40	3,89	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51	
	Feb	4,08	4,19	3,28	7,46	3,93	5,21	3,02	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39	
	Mar	4,06	4,18	3,31	7,30	3,91	5,43	2,95	0,75	0,78	0,20	1,23	1,11	0,67	0,45	0,97	0,44	
	Abr	4,06	4,09	3,19	7,35	4,03	5,32	3,07	0,71	0,72	0,20	1,13	0,56	0,65	0,43	0,96	0,19	
	May	4,00	4,07	3,18	7,34	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22	
	Jun	3,94	4,16	3,31	7,16	3,63	4,91	3,00	0,61	0,62	0,19	0,98	0,21	0,58	0,43	0,82	0,10	
	Jul	3,89	3,92	3,05	7,08	3,84	4,93	2,93	0,58	0,58	0,20	0,92	0,58	0,57	0,39	0,86	0,16	
	Ago	3,92	4,02	3,07	7,48	3,80	4,80	3,00	0,54	0,55	0,19	0,86	0,37	0,52	0,40	0,73	0,09	
	Sep	3,88	4,04	3,10	7,37	3,67	4,54	2,91	0,50	0,51	0,17	0,81	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12	
	Oct	P	3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,45	0,35	0,63	0,15

**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 FRENT A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

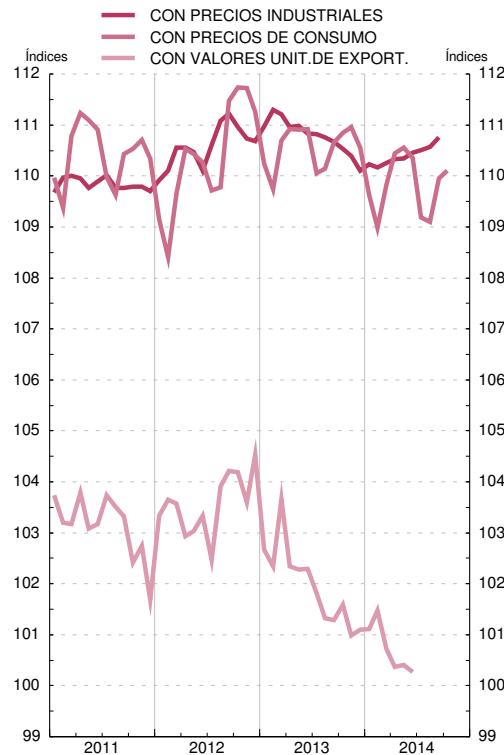
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)										Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	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	110,0	110,2	107,8	102,5	101,9	107,9	108,2	105,8	101,0	109,8	110,4	108,5	111,6	103,1	
12	110,1	109,6	102,0	102,7	101,4	108,6	108,0	100,6	101,7	110,6	110,3	103,3	108,2	103,6	
13	110,7	110,2	99,4	101,3	101,9	108,6	108,1	97,6	99,8	110,8	110,6	100,1	104,6	102,0	
12 / IV	110,2	110,6	98,0	103,3	101,3	108,8	109,2	96,7	102,4	110,8	111,6	99,3	108,1	104,1	
13 /	111,0	109,8	99,3	102,1	101,8	109,0	107,8	97,6	100,7	111,2	110,2	100,0	104,8	102,9	
//	110,8	110,5	99,5	101,6	101,9	108,7	108,5	97,7	100,2	110,9	110,9	100,4	105,4	102,3	
/I	110,7	110,0	99,7	100,8	102,0	108,5	107,9	97,8	99,3	110,8	110,3	100,4	104,7	101,5	
/V	110,2	110,4	99,1	100,5	101,9	108,1	108,3	97,2	99,1	110,3	110,8	99,8	103,4	101,2	
14 /	110,0	109,0	97,6	100,6	101,9	107,9	107,0	95,8	99,1	110,2	109,5	98,3	101,5	101,1	
//	110,0	109,9	98,2	99,7	101,7	108,1	108,0	96,5	98,4	110,4	110,5	99,0	104,9	100,3	
/III	110,1	108,7	...	...	101,6	108,4	106,9	...	...	110,6	109,4	...	...	...
14 Feb	109,9	108,4	...	100,9	101,8	107,9	106,5	...	99,5	110,2	109,0	...	...	101,5	
Mar	110,0	109,5	97,6	100,2	101,9	108,0	107,4	95,8	98,7	110,3	109,8	98,3	101,5	100,7	
Abr	110,1	110,0	...	99,7	101,9	108,1	108,0	...	98,3	110,3	110,4	...	...	100,4	
May	110,0	110,0	...	99,8	101,8	108,1	108,1	...	98,5	110,3	110,6	...	...	100,4	
Jun	110,0	109,6	98,2	99,7	101,6	108,2	107,9	96,5	98,5	110,5	110,4	99,0	104,9	100,3	
Jul	110,0	108,4	...	...	101,6	108,3	106,7	...	...	110,5	109,2	...	...	...
Ago	110,1	108,4	...	...	101,7	108,3	106,6	...	...	110,6	109,1	...	...	...
Sep	110,2	109,2	...	...	101,6	108,5	107,5	...	...	110,8	110,0	...	...	...
Oct	...	109,3	...	...	101,5	...	107,6	...	...	...	110,1	...	...	...
Nov	...	...	...	...	101,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

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

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FREnte A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FREnte A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

- a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009).
- c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.
- d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 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.

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

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

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

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (kuna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	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 _j	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.