

BOLETÍN ECONÓMICO

07-08/2014

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Informe trimestral de la economía española	
1 Rasgos básicos	3
2 Entorno exterior del área del euro	13
3 El área del euro y la política monetaria del Banco Central Europeo	20
4 La economía española	36
5 Evolución financiera	54
La participación de las pymes y de las grandes empresas europeas en el comercio internacional de bienes	69
El nuevo factor de revalorización y de sostenibilidad del sistema de pensiones español	77
Impacto de los planes de reestructuración sobre el crédito a las sociedades no financieras	87
Los vínculos entre crisis bancarias y soberanas en las economías emergentes	97
Las sociedades de tasación. Actividad y resultados en 2013	109
Regulación financiera: segundo trimestre de 2014	125
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	63*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	64*

INFORME TRIMESTRAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

1 RASGOS BÁSICOS

En el segundo trimestre de 2014, la recuperación de la economía española continuó afianzándose de manera gradual, en un entorno en el que prosiguió la normalización de las condiciones financieras y la mejoría del empleo y de la confianza. Según la información disponible, se estima que el PIB aumentó un 0,5 % en tasa intertrimestral (frente a un 0,4 % del período enero-marzo). Tras cuatro trimestres consecutivos de avance intertrimestral del producto, la tasa de variación interanual del PIB se habría situado en el 1,1 % (0,5 % en el trimestre precedente). Según estas estimaciones, la recuperación de la actividad en el período reciente habría adquirido un ritmo algo más elevado que el previsto en el «Informe de proyecciones» que publicó el Banco de España el pasado mes de marzo, lo que, unido a la renovación de los supuestos, ha llevado a revisar ligeramente al alza las tasas de crecimiento del PIB previstas para 2014 y 2015. Como se explica en el recuadro 1 de este «Informe trimestral», la actualización de dichas proyecciones apunta a unas tasas de crecimiento del PIB del 1,3 % en 2014 y del 2 % en 2015, una y tres décimas más altas que las proyectadas anteriormente.

Los componentes privados del gasto interno —consumo e inversión empresarial, básicamente— fueron el principal soporte del PIB en el segundo trimestre, prolongando una pauta que se mantiene desde que se iniciara la recuperación a mediados del pasado año, caracterizada por el progresivo fortalecimiento de la demanda interna, que habría crecido en el período abril-junio a una tasa intertrimestral del 0,3 %. A su vez, la aportación de la demanda exterior neta volvió a ser positiva [0,2 puntos porcentuales (pp)], como resultado de la recuperación de las exportaciones en el segundo trimestre, tras el descenso del primero, y de una cierta inflexión de las importaciones respecto a los registros del período enero-marzo, si bien este componente del gasto está sujeto a una mayor variabilidad entre trimestres. Desde la óptica de la oferta, el rasgo más destacado fue el favorable comportamiento del empleo, estimándose un aumento de la ocupación en términos netos, por tercer trimestre consecutivo, que supondría el retorno a una tasa interanual positiva, próxima al 0,4 %, por primera vez en los últimos seis años. Esta evolución del producto y del empleo se habría traducido en un ligero descenso adicional de la tasa de avance de la productividad aparente del trabajo (hasta un 0,7 % interanual), tras los elevados crecimientos registrados desde el inicio de la crisis.

La inflación, medida por la tasa de variación interanual del IPC, repuntó levemente al inicio del trimestre, influída por la mayor contribución del componente energético y, en menor medida, por el efecto de la Semana Santa sobre los precios de los servicios, que este año tuvo lugar en abril. Descontando estos efectos, de magnitud acotada, los precios mostraron en junio un incremento prácticamente nulo (del 0,1 %) en términos del índice general —al igual que el IPSEBENE (0 % en mayo y junio)—, y podrían experimentar alguna desaceleración adicional de carácter transitorio en los meses de verano. El diferencial de inflación con la UEM siguió siendo negativo en junio (en una cuantía de cinco décimas), situación en la que se espera permanezca en lo que resta de ejercicio.

Una vez cancelados los numerosos efectos transitorios que han incidido sobre el perfil de la inflación desde el último trimestre de 2012, la evolución de los precios de consumo en el período más reciente confirma que el entorno de baja inflación tiene causas de naturaleza más duradera, entre las que cabe destacar la trayectoria descendente de los costes laborales por unidad de producto y el exceso de capacidad de la economía en su conjunto,

PRINCIPALES AGREGADOS MACROECONÓMICOS DE ESPAÑA (a)

CUADRO 1

	2012	2013	2013				2014	
			I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR
Contabilidad Nacional								
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria								
Producto interior bruto		-1,6	-1,2	-0,3	-0,1	0,1	0,2	0,4
Consumo privado		-2,8	-2,1	-0,4	0,1	0,5	0,5	0,4
Formación bruta de capital		-6,9	-5,2	-1,3	-2,1	0,5	0,9	-0,6
Demanda interna		-4,1	-2,7	-0,3	-0,6	0,5	-0,3	1,0
Exportaciones		2,1	4,9	-4,5	7,0	0,6	0,8	-0,4
Importaciones		-5,7	0,4	-4,6	6,1	2,1	-0,6	1,5
Contribución de la demanda exterior neta (b)		2,5	1,5	0,0	0,4	-0,5	0,5	-0,6
Tasas de variación interanual								
PIB		-1,6	-1,2	-1,9	-1,6	-1,1	-0,2	0,5
Empleo		-4,8	-3,4	-4,7	-4,0	-3,3	-1,6	-0,3
Deflactor del PIB		0,0	0,6	1,2	0,7	0,4	0,2	-0,6
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período)								
IPC		2,4	1,4	2,4	2,1	0,3	0,3	-0,1
IPSEBENE		1,6	1,4	2,3	2,0	0,8	0,2	0,0
IAPC		2,4	1,5	2,6	2,2	0,5	0,3	-0,2
Diferencial del IAPC frente al área del euro		-0,1	0,2	0,9	0,6	-0,6	-0,5	-0,7

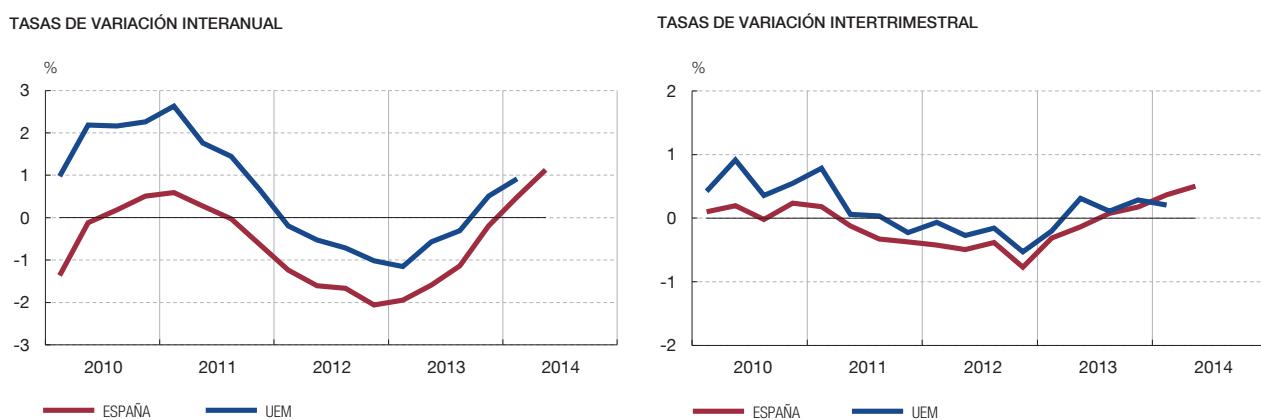
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a) Información disponible hasta el día 16 de julio de 2014.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (a)

GRÁFICO 1

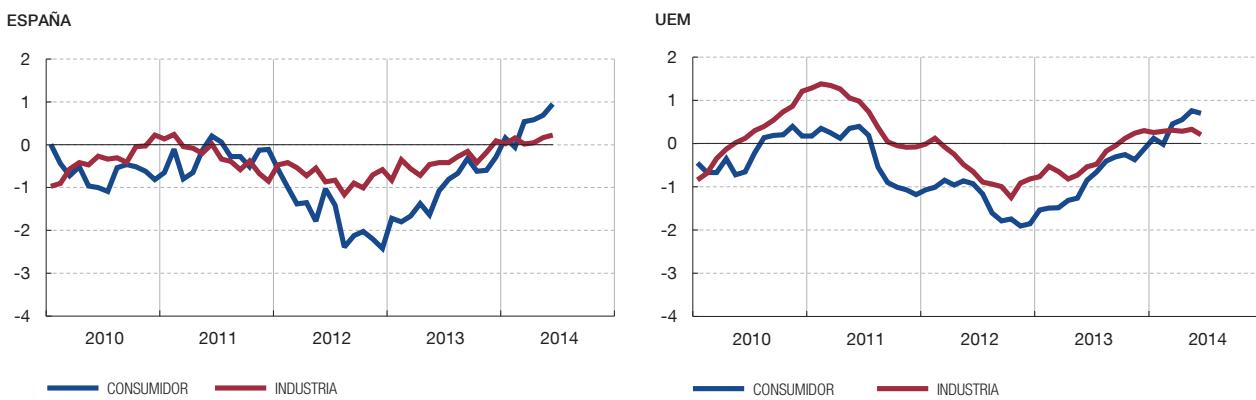


FUENTES: Banco Central Europeo, Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a) Series ajustadas de estacionalidad.

a lo que se suma el efecto moderador que ejerce el tipo de cambio relativamente elevado del euro sobre los precios de consumo.

En el ámbito de las políticas económicas, el Gobierno remitió a la Comisión Europea a finales de abril el Programa Nacional de Reformas, así como la Actualización del Programa de Estabilidad para el período 2013-2017, en el que establece la senda de ajuste presupuestario hasta 2017. Según este, los objetivos de déficit de las AAPP quedarían fijados en el 5,5 % del PIB para este año, tres décimas menor que el contemplado en los Presupuestos



FUENTE: Comisión Europea.

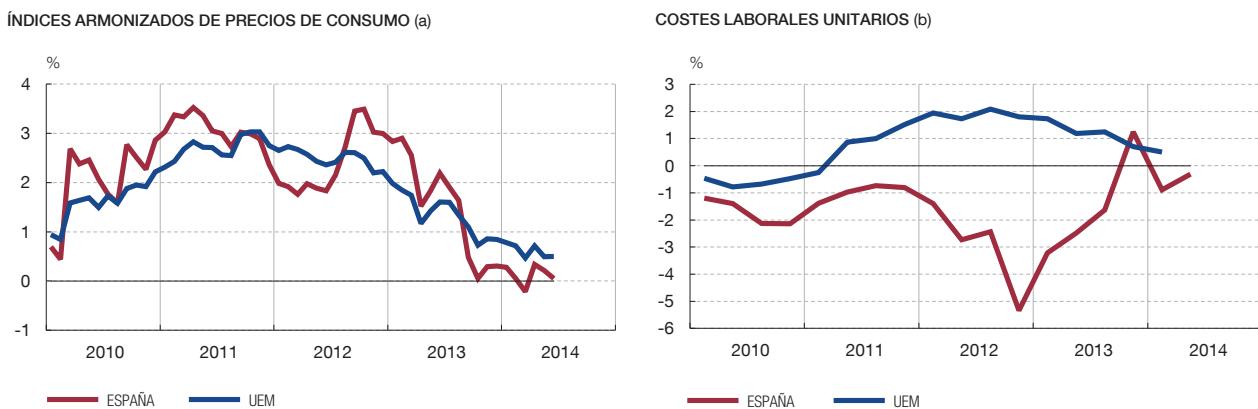
a Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividida por su desviación estándar).

Generales, y en el 4,2 %, 2,8 % y 1,2 %, para 2015, 2016 y 2017, respectivamente. El Consejo Europeo de finales de junio evaluó la estrategia de política económica que contenía ambos documentos y emitió una serie de recomendaciones, según se ilustra en el recuadro 4. Por otra parte, el Gobierno presentó a finales de junio los anteproyectos de ley de reforma tributaria, que afectan, esencialmente, al IRPF y al Impuesto sobre Sociedades, y que incluyen una reducción progresiva de la tributación que se aplicará entre los años 2015 y 2016. El Gobierno estima que la reducción de la carga tributaria tendrá un coste recaudatorio de magnitud similar a la que se incorporó en el Programa de Estabilidad (en torno al 0,6 % del PIB) y un impacto expansivo sobre la actividad en los próximos años que compensará parte de la pérdida de recaudación que comportará la rebaja tributaria. Por último, ya en julio, se aprobó un conjunto de actuaciones de política económica, entre las que cabe destacar las que afectan al mercado laboral (sistema nacional de garantía juvenil), mercado energético y comercio al por menor¹.

En el panorama económico internacional, continuó la recuperación, de carácter desigual, en las economías desarrolladas, mientras que prosiguió la desaceleración de la actividad en la mayoría de áreas emergentes, que fue especialmente acusada en algunos países de América Latina. La inflación permaneció por lo general en niveles moderados, en un contexto de estabilidad de los precios de las materias primas, pese a algún repunte transitorio en el precio del crudo. Las políticas monetarias de los principales bancos centrales mantuvieron un tono marcadamente expansivo, si bien en Reino Unido se dieron las primeras señales de cambio de ciclo monetario. La situación en los mercados financieros mantuvo el tono favorable, con tipos de interés históricamente bajos, niveles de volatilidad muy reducidos y aumentos generalizados en los principales índices bursátiles.

Durante la primera mitad del año la recuperación económica de la zona del euro continuó afianzándose, aunque a un ritmo algo más débil que el esperado. El avance del producto se basó en la reactivación de la demanda interna, que compensó la pérdida de impulso del sector exterior (motivada por la desaceleración de algunas economías emergentes y por un tipo de cambio del euro relativamente apreciado). La tasa de inflación permaneció en niveles muy reducidos durante el segundo trimestre, situándose en mínimos históricos (0,5 % en junio). Por otra parte, las proyecciones disponibles indican que la tasa de inflación de

1 Real Decreto-ley 8/2014, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia.



FUENTES: Eurostat, Banco Central Europeo e Instituto Nacional de Estadística.

a Tasas de variación interanual.

b Por unidad de producto. Tasas de variación interanual calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

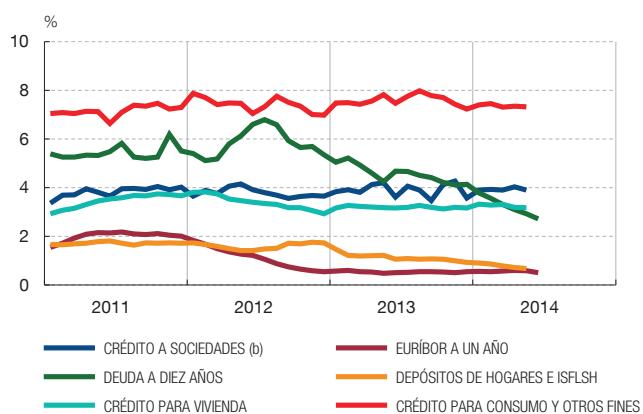
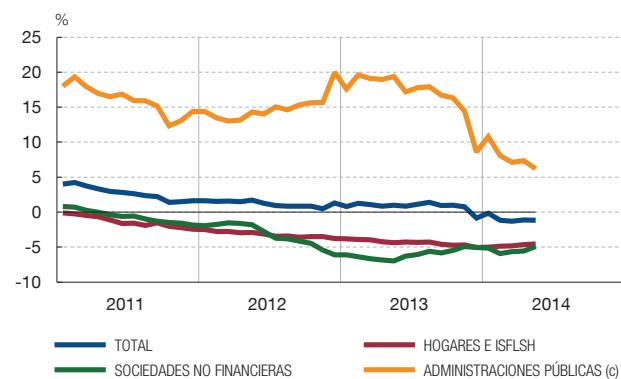
la zona del euro se mantendrá, durante el horizonte previsible, alejada de la referencia del 2 % que, en el medio plazo, marca el objetivo de estabilidad de precios que rige la actuación del BCE.

Con este trasfondo, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó en junio un amplio paquete de medidas, tanto en el frente convencional como en el no convencional. Las medidas incluyeron la reducción de los tipos de interés oficiales hasta niveles mínimos del 0,15 % para las operaciones principales de financiación, situando en negativo la remuneración de la facilidad de depósito (-0,10 %) por primera vez en la historia del Eurosistema. Estas decisiones vinieron acompañadas de un nuevo programa de Operaciones de Financiación a Largo Plazo (TLTRO, por sus siglas en inglés), con unas características especiales diseñadas explícitamente para potenciar un mayor crecimiento del crédito al sector privado (para mayor detalle, véase recuadro 3). Adicionalmente, se acordó intensificar los trabajos actualmente en marcha para el diseño de un programa de compra de bonos procedentes de la titulización de activos. Finalmente, el Consejo renovó las orientaciones sobre el curso futuro de la política monetaria, indicando que los niveles bajos de tipos de interés se mantendrán durante un período prolongado, dadas las perspectivas de baja inflación existentes y que el sistema de subastas a tipo fijo con adjudicación plena se mantendrá, al menos, hasta finales de 2016.

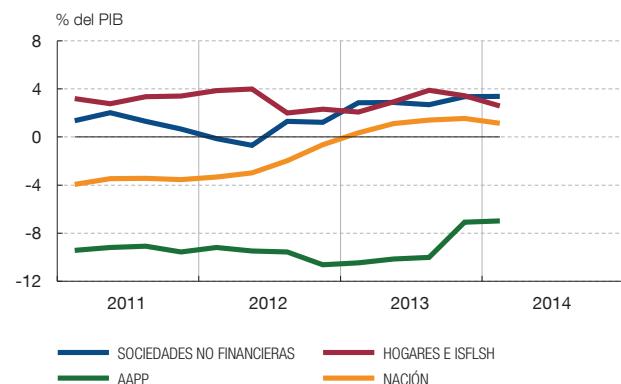
Las medidas de política monetaria se trasladaron a los mercados interbancarios, donde se observaron descensos en los tipos de interés del euríbor de cuantía similar al recorte instrumentado en los tipos oficiales y contribuyeron a que se produjese una cierta depreciación del tipo de cambio del euro que permitió corregir la trayectoria alcista previa, sobre todo frente a las divisas de los principales socios comerciales de la zona del euro.

En España, durante el segundo trimestre continuó la senda de mejoría de las condiciones en los mercados financieros, apoyada en las mejores expectativas económicas y en el efecto de las medidas adoptadas por el BCE. Se produjeron reducciones adicionales en los tipos de interés de la deuda pública española y de sus diferenciales respecto a la referencia alemana [que se situaban, en la fecha de cierre de este informe, en 151 puntos básicos (pb), tras haberse incrementado ligeramente en los últimos días], así como de la rentabilidad y de las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por el sector privado. Por último, los mercados bursátiles prolongaron la trayectoria alcista, lo que

TIPOS DE INTERÉS (a)

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES RESIDENTES NO FINANCIEROS
Crecimiento interanualACTIVOS FINANCIEROS DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Crecimiento interanual

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (d)



FUENTE: Banco de España.

- a En junio de 2010 se modificaron los requerimientos estadísticos relativos a los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito a su clientela, pudiendo ocasionar rupturas en las series. En particular, ha sido especialmente significativo el cambio en el tipo de interés del crédito para consumo y otros fines como consecuencia de que a partir de dicho mes no incorpora las operaciones realizadas con tarjetas de crédito. TAE para créditos (incluye comisiones y otros gastos) y TEDR para depósitos.
- b Media ponderada de tipos de interés de distintas operaciones agrupadas según su volumen. El tipo de los créditos de más de un millón de euros se obtiene sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de dichos gastos.
- c Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de Administraciones Públicas.
- d Datos acumulados de cuatro trimestres. La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

comportó una revalorización del IBEX-35 del 1,3 % desde finales de marzo (5,6 % desde principios de año). En este contexto, los tipos de interés del crédito bancario mostraron ligeras reducciones, pero continúan siendo demasiado elevados para el tono expansivo de la política monetaria.

Tanto los condicionantes externos como los financieros contribuyeron a apuntalar el avance del gasto del sector privado no financiero en el segundo trimestre. Se estima un aumento del consumo de los hogares del 0,4 % en tasa intertrimestral, en línea con el observado el trimestre precedente, apoyado, adicionalmente, en la mejora de la confianza y la recuperación del empleo. En cambio, otros determinantes del consumo mantuvieron una senda algo menos positiva. En particular, con información hasta marzo, la renta disponible intensificó su caída, de forma que la tasa de ahorro descendió de forma brusca hasta el 9,4 % en acumulado de cuatro trimestres (frente al 10,4 % anterior), lo que ilustra sobre la comprometida situación patrimonial desde la que las familias encaran sus decisiones de

gasto en los compases iniciales de la recuperación. La revalorización de la riqueza financiera de los hogares puso, posiblemente, un contrapunto a la debilidad de la renta disponible, pero no impidió que la expansión del consumo hubiera de hacerse con cargo a la liquidación de activos financieros, según la información de las cuentas financieras.

Por su parte, la inversión residencial suavizó su perfil contractivo en el segundo trimestre, con un retroceso intertrimestral estimado del 0,8 % en el período abril-junio (tasa similar a la del período enero-marzo), en un contexto en el que los principales indicadores del mercado inmobiliario comenzaron a evidenciar una significativa moderación en el ajuste del sector. Las transacciones de vivienda mostraron una cierta estabilización, destacando el impulso de las compras de extranjeros, y el número de hipotecas constituidas frenó su tendencia bajista. Por su parte, el número de visados de obra nueva abandonó la senda descendente, oscilando en los últimos meses en valores ligeramente superiores a su mínimo histórico. No obstante, la absorción del voluminoso stock de viviendas sin vender avanza lentamente, lo que dificulta el inicio del ciclo de construcción de obra nueva. Por último, el precio de la vivienda moderó su ritmo de caída interanual en el primer trimestre de 2014, hasta retroceder un 3,8 %, según la estadística del Ministerio de Fomento, lo que sitúa la pérdida acumulada del valor de ese activo desde comienzos de 2008 en un 31 %, en términos nominales. Esta evolución a nivel agregado fue compatible, no obstante, con incrementos de precios en algunas regiones.

Como consecuencia de la evolución del ahorro y de la inversión de las familias, su capacidad de financiación retomó la trayectoria descendente en el período enero-marzo, tras la pausa observada en 2013, hasta situarse en el 1,9 % del PIB en términos acumulados de cuatro trimestres. Por otra parte, la financiación concedida a las familias atenuó levemente su ritmo de contracción en el segundo trimestre, alcanzando una tasa de variación interanual del -4,6 % en mayo (-4,8 % en marzo).

En el ámbito empresarial, la inversión productiva habría mostrado un repunte en el período abril-junio, pues a la trayectoria de recuperación sostenida de la inversión en bienes de equipo que se viene observando desde el primer trimestre de 2013 se habría sumado el comportamiento más favorable de la inversión en construcción no residencial, tras el retroceso del trimestre previo. En conjunto, la mejora en el clima empresarial, junto con la favorable evolución de la cartera de pedidos del exterior y la recuperación de la demanda interna, explica esta aceleración del gasto de las empresas. Según las cuentas no financieras de los sectores institucionales correspondientes al primer trimestre, el avance de la inversión estuvo acompañado de una interrupción en la trayectoria ascendente del ahorro de las sociedades no financieras, lo que condujo a una ligera disminución en su capacidad de financiación, que en términos acumulados de cuatro trimestres se situó en el 4 % del PIB, tres décimas menos que al concluir 2013. Con información más actualizada, hasta mayo el ritmo de caída del total de fondos obtenidos por las sociedades no financieras se redujo en 0,6 pp respecto a marzo, hasta el 5 %.

La actuación de las AAPP en el segundo trimestre estuvo marcada por los compromisos presupuestarios asumidos, que suponen situar el déficit del conjunto de las AAPP en el 5,5 % del PIB al concluir 2014, lo que representa una reducción del déficit público de 1,1 pp del PIB respecto a 2013. En este sentido, la información parcial correspondiente al segundo trimestre (hasta abril) indica que el conjunto de las AAPP (excluyendo las CCLL) registró un déficit del 1,2 % del PIB, ligeramente inferior al de igual período del año anterior (del 1,4 % en enero-abril de 2013). Por el lado del gasto público, se observa una continuación de la senda de contención en los primeros meses del año. Por el de los ingresos, se

En el «Informe de proyecciones de la economía española» publicado el pasado mes de marzo¹, el Banco de España anunció su decisión de dar a conocer la actualización regular de las proyecciones macroeconómicas en las sucesivas ediciones del «Informe trimestral de la economía española». En este recuadro se presenta la actualización, con la información disponible hasta el 16 de julio, de las proyecciones que se difundieron en marzo, sobre la base de los cambios en los supuestos que se utilizaron para su elaboración (véase cuadro 1) y de la evolución económica y financiera de los últimos meses.

Según los resultados de la actualización, la trayectoria de paulatina mejoría de la economía española continuará en el horizonte de previsión, con un crecimiento estimado del PIB del 1,3 % y del 2 % en el promedio anual de 2014 y 2015, respectivamente (véase cuadro 2). A su vez, se espera que el empleo prolongue la senda de recuperación y que la inflación vuelva a tasas ligeramente positivas en el último cuatrimestre de este año, que se prolongaría hasta el final del horizonte de proyección, si bien dentro de cotas muy reducidas durante todo este período. En comparación con las previsiones publicadas en marzo, el crecimiento del PIB se ha revisado ligeramente al alza en 2014 y 2015, como reflejo de una evolución reciente de la actividad y del empleo más favorable que la prevista entonces y del impacto de la reforma fiscal anunciada el pasado 20 de junio, en un contexto de prolongación de la normalización de las condiciones en los mercados financieros y de reducción de la incertidumbre agregada.

¹ <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Mar/Fich/be1403-proy.pdf>.

Los supuestos externos que subyacen a las previsiones indican el mantenimiento de una recuperación progresiva del crecimiento de los mercados de exportación españoles, asociada al previsto tono expansivo de la actividad en el conjunto de economías desarrolladas. Los supuestos sobre el tipo de cambio apenas se han modificado desde marzo, mientras que el precio del petróleo se ha revisado ligeramente al alza, de acuerdo con los mercados de futuros. La senda de los tipos de interés del euríbor a tres meses se ha reducido ligeramente, tras el recorte de los tipos oficiales que tuvo lugar el pasado mes de junio, y las rentabilidades de la deuda pública a diez años, según las expectativas implícitas en la curva de rendimientos, muestran un descenso significativo en 2014 —hasta el 3 %— y un ligero repunte en 2015 —hasta el 3,2 %—, revisándose a la baja respecto a marzo. Asimismo, se proyecta una cierta disminución del coste de la financiación obtenida por familias y empresas a lo largo de 2015.

Las proyecciones sobre política fiscal incorporan las medidas fiscales ya aprobadas, así como aquellas que han sido anunciadas con suficiente grado de detalle. En concreto, se incluye el impacto estimado de las medidas para 2015 especificadas en el Programa de Estabilidad publicado en abril, así como el efecto preliminar estimado de la reforma tributaria presentada en junio, sobre la base de la información que contienen los anteproyectos de ley.

La senda proyectada de crecimiento gradual del PIB se apoya en un peso creciente de la demanda interna, y de magnitud algo superior al anticipado hace cuatro meses, al tiempo que se prevé una menor aportación positiva de la demanda exterior neta, en comparación con la prevista entonces. La trayectoria alcista de la

1 ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS (a)

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	Proyección actual			Proyección de marzo de 2014	
	2013	2014	2015	2014	2015
Entorno internacional					
Producto mundial	2,9	3,2	3,8	3,6	3,7
Mercados mundiales	2,7	4,8	6,0	4,6	5,8
Mercados de exportación de España	2,0	3,8	5,1	3,8	5,0
Precio del petróleo en dólares (nivel)	108,8	108,8	107,0	107,2	103,1
Precios de exportación de los competidores, en euros	-2,1	-1,2	1,4	-1,2	1,1
Condiciones monetarias y financieras					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,33	1,37	1,36	1,38	1,38
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	4,6	3,0	3,2	3,6	4,0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2014.

a Fecha de cierre de las predicciones: 16.7.2014.

demandas nacionales estaría impulsada por la mejora gradual de la confianza, la buena evolución del empleo, el alivio de las condiciones financieras agregadas y el impacto de la reforma fiscal. En particular, se espera que el consumo de los hogares crezca a un ritmo algo superior al 1,5 % tanto en 2014 como en 2015, en un entorno de mejoría del mercado de trabajo y de recuperación de la renta disponible de las familias. Por su parte, la inversión productiva privada continuaría fortaleciéndose, sostenida por el dinamismo del sector exportador, el aumento de la demanda interna y el aumento de las empresas que necesitan reponer una parte de su capital productivo. Respecto al sector exterior, se espera que la demanda de exportaciones se vea favorecida por la recuperación gradual de los mercados de destino y la materialización de ganancias adicionales de competitividad. Con todo, la expansión de las exportaciones será algo menor que la prevista en marzo, dado el debilitamiento de las perspectivas de algunos mercados emergentes. En este marco, el saldo exterior seguirá siendo positivo en los dos próximos años, aunque con niveles menores que los proyectados en marzo. En concreto, la capacidad de financiación de la economía se situaría en el 1,3 % del PIB en 2014 y en el 1,6 % en 2015.

En el mercado de trabajo, se proyecta un reforzamiento de la tendencia de recuperación del empleo observada en los últimos meses, apoyada en la prolongación de la moderación salarial y en el mayor grado de flexibilidad del mercado laboral. El aumento del empleo y la reducción de la población activa conducirían a disminuciones adicionales de la tasa de paro.

La inflación, medida por el IPC, se mantendrá en niveles muy reducidos durante todo el horizonte de proyección, reflejo, principalmente, del elevado grado de holgura presente en la economía y de una evolución moderada de los costes salariales. No obstante, la progresiva recuperación del consumo y la ralentización de los retrocesos de los costes laborales unitarios darán lugar a aumentos muy modestos de la inflación a partir del último trimestre de este año.

Tras la ligera revisión al alza en el crecimiento del PIB, los riesgos de que la actividad económica se desvíe de la proyectada en el escenario central se mantienen moderadamente sesgados a la baja, principalmente en 2015. Por lo que hace referencia al contexto exterior, la evolución de los mercados de exportación podría ser más desfavorable que la proyectada, dados el escenario de crecimiento frágil de la zona del euro y la incertidumbre sobre la desaceleración de los países emergentes. En la vertiente de la demanda interna, el cumplimiento de los objetivos presupuestarios podría requerir un mayor grado de consolidación presupuestaria en 2015 que el proyectado. Además, persiste una cierta vulnerabilidad ante posibles eventos, con origen interno o externo, que perturben el escenario central de prolongación de la fase de normalización de las condiciones financieras. En sentido contrario, el impacto favorable de las últimas medidas del BCE adoptadas para mejorar la transmisión de los impulsos de la política monetaria y de la culminación del ejercicio de evaluación global de las entidades bajo supervisión del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) en los próximos meses podría ser mayor que el

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

FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.
Último dato publicado de la CNTR: primer trimestre de 2014.

a Fecha de cierre de las predicciones: 16.7.2014.

b En el «Informe de proyecciones» de marzo de 2014 no se publicaron las proyecciones del IPC (aunque en su lugar se publicaron las del deflactor del consumo privado).

estimado. Al mismo tiempo, las reformas estructurales adoptadas, particularmente en el ámbito del mercado de trabajo, podrían favorecer que el comportamiento de la actividad y del empleo fuera más expansivo que el proyectado.

Los riesgos de que se produzcan desviaciones en torno a las proyecciones de inflación se encuentran algo sesgados a la baja, fundamentalmente como consecuencia de la persistencia de un elevado grado de holgura en la utilización de los factores productivos

y de un nivel del tipo de cambio del euro relativamente elevado, aunque estos riesgos han tendido a hacerse más equilibrados en los últimos meses. Además, un encarecimiento adicional de los precios del petróleo, asociado al agravamiento de las tensiones geopolíticas en Oriente Próximo o en el Este de Europa, y/o actuaciones en el ámbito fiscal que comporten un aumento de la imposición indirecta (en relación con la fiscalidad medioambiental) podrían determinar un mayor dinamismo de los precios que el considerado en estas previsiones.

aprecia una estabilización del crecimiento de la recaudación como resultado del impacto de las medidas normativas aprobadas en los últimos años, que tendrán que plasmarse en una aceleración adicional de los ingresos en lo que resta de ejercicio, y de la mejora gradual de las bases, conforme se van recuperando la demanda interna y el empleo.

En la vertiente del comercio exterior, la demanda exterior neta habría vuelto a contribuir positivamente al crecimiento intertrimestral del PIB, con una aportación moderada (de 0,2 pp), si bien se observa una continuada pérdida de peso de la contribución de este componente al sostenimiento del gasto, algo más acusada de lo previsto. Las exportaciones de bienes habrían vuelto a crecer en el segundo trimestre, aunque su dinamismo continúa viéndose afectado por la relativa debilidad de algunos mercados exteriores, mientras que las importaciones se habrían desacelerado, si bien mantienen un notable dinamismo, impulsadas por el crecimiento sostenido de la inversión y, más recientemente, por la recuperación del gasto de los hogares. En consonancia con estos desarrollos, el saldo de la balanza de pagos acusó un empeoramiento en los primeros cuatro primeros meses del año, cuando alcanzó una capacidad de financiación del 1,1 % del PIB, en acumulado de doce meses, cuatro décimas menos que en 2013.

Desde el prisma de la oferta, los indicadores sectoriales acentuaron su dinamismo en el conjunto del trimestre, apreciándose una cierta dicotomía entre los cualitativos, que intensificaron su señal de mejora, y los cuantitativos, que mantuvieron un perfil de avance más moderado. En todo caso, se estima un aumento en el valor añadido de la industria, apoyado en el incremento de la producción de bienes de consumo y de bienes intermedios, así como en el correspondiente a los servicios de mercado, donde, según las cifras de actividad del sector, el mayor dinamismo se habría localizado en las ramas de comercio, hostelería y en los servicios a empresas. Por su parte, el valor añadido de la construcción habría reducido su contribución negativa al producto a niveles prácticamente nulos en términos de la tasa intertrimestral.

La información sobre las afiliaciones a la Seguridad Social indica que la mejoría del empleo en la economía de mercado fue generalizada por ramas de actividad, con la única excepción de la agrícola. Cabe destacar la fortaleza de la afiliación en los servicios de mercado, que alcanzó una tasa de variación intertrimestral del 1 % en el período abril-junio. No obstante, el avance de los afiliados en la industria, que se cifró en el 0,4 % en este mismo período (0,1 % en el período enero-marzo), y el cambio de signo en la variación de los afiliados en la construcción, que mostró una tasa intertrimestral positiva por primera vez desde 2007 (del 0,5 %), confirman el cambio de ciclo en la evolución del

mercado laboral. La intensificación del proceso de reducción del paro registrado en el período abril-junio, hasta anotar una caída interanual del 6,4 %, apunta en esta misma dirección.

Por último, los indicadores disponibles relativos a los costes laborales muestran el mantenimiento de las pautas de la moderación salarial observadas en los últimos años. Así, el incremento medio de las tarifas hasta junio se situó en el 0,5 %, ligeramente por debajo de lo observado en 2013, lo que, unido a información complementaria relativa a otros componentes de los costes laborales (impacto de la cláusula de salvaguarda para la inflación o deriva salarial), anticipa la prolongación de este proceso en lo que resta de ejercicio, algo que está contribuyendo a la creación de empleo observada.

2 ENTORNO EXTERIOR DEL ÁREA DEL EURO

La información aparecida en el último trimestre ha llevado a una revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para la economía mundial en 2014. Esta revisión ha venido propiciada, por un lado, por factores transitorios, principalmente por la fuerte caída de la actividad en Estados Unidos en el primer trimestre. Por otro lado, en las economías emergentes —principalmente, en América Latina— se ha mantenido un pulso débil de la actividad, sin observarse los signos esperados de reactivación, sin bien sí se ha apreciado una cierta estabilización del ritmo de crecimiento en China. Solo en algunos países, como Reino Unido, la actividad se está recuperando a ritmos mayores que los anticipados. Otro rasgo destacado son las divergencias en el tono esperado de la política monetaria en las principales economías avanzadas. Así, a diferencia del área del euro y de Japón, donde el tono expansivo de la política monetaria se ha acentuado, el Banco de Inglaterra podría iniciar el ciclo alcista de tipos antes de lo esperado y se prevé que la Reserva Federal finalice sus compras de activos tras la reunión de octubre y que inicie las subidas de tipos a mediados del año próximo.

En este contexto, los mercados financieros internacionales han tenido un comportamiento favorable, con aumentos generalizados en las bolsas en los últimos tres meses, niveles de volatilidad históricamente bajos en todos los mercados y un elevado apetito por el riesgo, sin que episodios de incertidumbre, como los asociados a la evolución de la situación en Ucrania y en Irak, hayan tenido un impacto importante. Por otro lado, las diferencias en la actual fase del ciclo de política monetaria no se han reflejado todavía plenamente en los mercados de renta fija, si bien los tipos de interés a diez años han aumentado en Reino Unido, la primera de las principales economías avanzadas en la que se espera una subida del tipo oficial. En la misma línea, el comportamiento de los mercados emergentes ha sido muy favorable, en términos tanto de precios como de cantidades. Se observaron fuertes subidas de las bolsas y descensos de los diferenciales soberanos, con apreciaciones de la mayoría de las principales monedas emergentes, hasta el punto de que, salvo en los países considerados más vulnerables, se recuperaron los niveles previos al episodio de turbulencias de mayo de 2013. Además, se observaron fuertes entradas en fondos de deuda y bolsa gracias especialmente a los productos con menor riesgo dentro de la categoría, y las emisiones en los mercados de renta fija registraron un nuevo máximo histórico trimestral gracias al fuerte empuje registrado en abril. En los mercados de materias primas, los precios de los alimentos y metales industriales se mantuvieron relativamente estables. Los precios del petróleo aumentaron en junio, como consecuencia de la incertidumbre generada por la inestabilidad en Irak, y disminuyeron posteriormente, debido a las expectativas de una mejora de la producción en Libia.

En *Estados Unidos*, la estimación final del PIB del primer trimestre de 2014 supone una caída del 2,9 % en tasa trimestral anualizada (una revisión de -1,9 pp respecto de la segunda estimación). Se trata de una contracción de la actividad de una magnitud insólita fuera de una fase recesiva. La fuerte revisión a la baja se debió a la menor aportación del consumo privado (principalmente, de su componente de servicios) y, en menor medida, a la mayor contribución negativa del sector exterior. La publicación de este dato provocó, a su vez, una notable revisión a la baja de las proyecciones de crecimiento para 2014, tanto de la Reserva Federal como de otras instituciones y analistas, si bien los recortes no se han extendido a las previsiones para 2015. Los indicadores de mayor frecuencia correspondientes a abril y mayo señalaban que la economía habría retorna a una tasa de

La crisis económica y financiera ha puesto de manifiesto la necesidad de reorganizar y reforzar la regulación y de dotar de mayor peso a las políticas macroprudenciales con el fin de mejorar la actuación de las autoridades económicas en materia de estabilidad financiera. La reorganización del sistema de regulación y supervisión en Reino Unido, que se completó en la primavera de 2013, se articula en torno a tres órganos: el Comité de Política Financiera (*Financial Policy Committee*, FPC), que se encarga de la supervisión macroprudencial; la Autoridad de Regulación Prudencial (*Prudential Regulation Authority*, PRA), que se ocupa de la supervisión microprudencial de bancos, entidades de depósito, compañías de seguros y grandes sociedades de inversión; y la Autoridad de Conducta Financiera (*Financial Conduct Authority*, FCA), cuyas responsabilidades son la protección del consumidor y la vigilancia del adecuado funcionamiento de los mercados financieros. Los tres disponen de consejos separados que deciden sobre aquellos aspectos que están bajo su responsabilidad, estando los dos primeros integrados dentro de la estructura del Banco de Inglaterra.

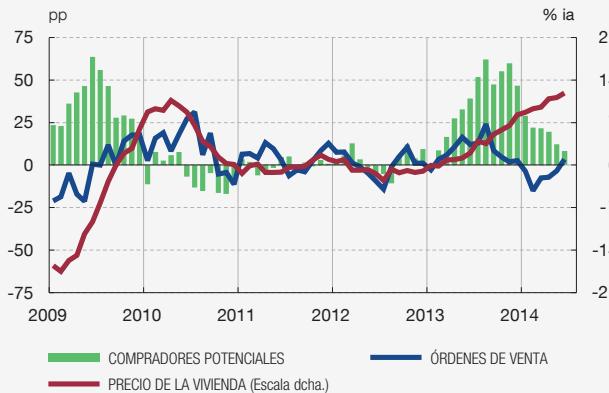
Con carácter general, la política macroprudencial se ocupa de identificar los riesgos sistémicos sobre la estabilidad financiera y adopta las medidas oportunas para tratar de mitigarlos. Sus actuaciones inciden sobre el mercado de crédito y los balances bancarios y, por tanto, sobre la demanda agregada y la inflación, con implicaciones para la política monetaria. A su vez, el tono de esta última puede acabar teniendo un impacto sobre la estabilidad financiera. Por ejemplo, el mantenimiento de tipos de interés muy bajos durante un período prolongado puede favorecer una asunción excesiva de riesgos e incrementar la vulnerabilidad del sistema financiero. Estas interacciones entre la política monetaria y la macroprudencial aconsejan una adecuada coordinación entre las instituciones encargadas de la estabilidad de precios y de la estabilidad financiera. En Reino Unido, el diseño institucional adoptado asigna cada uno de estos objetivos a un órgano distinto (aunque ambos encuadrados en el Banco de Inglaterra), dotado con

sus propios instrumentos: el Comité de Política Monetaria (MPC, por sus siglas en inglés), que adopta las decisiones de política monetaria orientadas a lograr la estabilidad de precios, y el FPC, que, como se ha señalado, actúa con el objetivo de preservar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. La comunicación y la coordinación entre ambos organismos se facilitan con la presencia de varios miembros comunes en ambos comités, lo que les permite compartir un análisis coherente de las implicaciones de las decisiones de política monetaria sobre la política macroprudencial, y viceversa. Los mandatos de ambos comités requieren, además, que las actuaciones de cada uno de ellos tengan en cuenta el impacto sobre el área de responsabilidad del otro. Por ejemplo, cuando se formuló el esquema de *forward guidance*, según el cual se mantendría el tono acomodaticio de la política monetaria hasta que la tasa de paro no bajara del 7 %, se estableció que dicha referencia podría desactivarse si el FPC valoraba que la citada formulación ponía en riesgo la estabilidad financiera, sin que ese riesgo pudiese ser abordado con otras herramientas.

Este marco institucional, que está en funcionamiento desde hace poco más de un año, se enfrenta ahora con los posibles riesgos para la estabilidad financiera derivados de la situación del mercado de la vivienda y que suponen la activación del pilar macroprudencial en el nuevo esquema de funcionamiento del Banco de Inglaterra. Desde finales de 2012, la demanda de potenciales compradores se ha reactivado en Reino Unido (véase gráfico 1), estimulada por los programas públicos de apoyo —*Funding for Lending Scheme* y *Help to Buy*¹— y por un notable aumento del empleo. Aunque las órdenes de venta en las agencias inmobiliarias reaccionaron al alza al principio y las iniciaciones de viviendas nuevas se incrementaron progresivamente durante 2013 y el inicio de 2014, la finalización de viviendas continúa en mínimos históricos

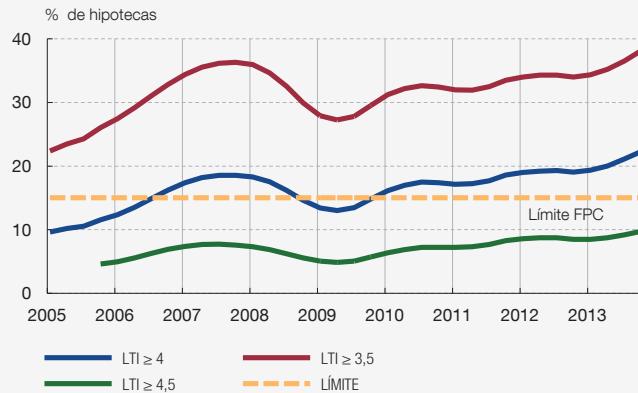
1 El *Funding for Lending Scheme* mejoró las condiciones de financiación en el mercado hipotecario y el *Help to Buy* ha contribuido, además, a impulsar la confianza de los hogares.

1 DEMANDA, OFERTA Y PRECIO DE LA VIVIENDA



FUENTES: RICS, Nationwide, Halifax y Banco de Inglaterra.

2 DISTRIBUCIÓN POR RATIO PRÉSTAMO-RENTA (LTI)



y se han retraído las órdenes de venta. Esta lenta respuesta de la oferta ha traído consigo una aceleración de los precios en el mercado residencial, llegando a crecer en torno a un 10 % interanual en los primeros meses de 2014. El incremento del número de hipotecas ha tenido aún escaso impacto en el saldo neto de crédito hipotecario —que se ha acelerado ligeramente, hasta el 1,3 % interanual, en mayo de 2014— y la ratio de endeudamiento de los hogares no ha aumentado. Existen, no obstante, algunos aspectos, como el incremento de préstamos con una ratio sobre el valor de la vivienda (*loan-to-value*) elevada o con una alta ratio préstamo-renta —que, en promedio, ha superado los valores previos a la crisis (véase gráfico 2)—, que alertan sobre la vulnerabilidad creciente de algunos segmentos de familias, en un contexto de perspectivas de subidas de tipos de interés en un horizonte cercano.

Ante el incremento de los precios de la vivienda —que comenzaba a generalizarse por toda la geografía británica— y su posible impacto sobre el endeudamiento de los hogares, en noviembre de 2013, el FPC y el Tesoro decidieron excluir, a partir de 2014, los préstamos hipotecarios y a hogares de las favorables condiciones del *Funding for Lending Scheme*. El FPC anunció, asimismo, que realizaría recomendaciones sobre los requisitos de los test de capacidad de pago a los prestatarios de hipotecas. Tras este primer atisbo de medidas macroprudenciales, diversos miembros del MPC y del FPC indicaron que la política monetaria no

era la más adecuada para abordar los riesgos provenientes del mercado de la vivienda, sino que constituía la última línea de defensa. En este contexto, en junio de 2014 el FPC adoptó dos medidas de carácter claramente macroprudencial, encaminadas a evitar un deterioro de los estándares de concesión de préstamos y contener el incremento del número de familias altamente endeudadas, que podrían producirse si se mantiene el notable ritmo de avance del precio de la vivienda en Reino Unido. Por un lado, los prestamistas de créditos hipotecarios han de realizar pruebas de estrés a los posibles prestatarios de hipotecas para confirmar que pueden afrontar subidas de tipos de interés (de al menos 3 pp) durante los cinco primeros años de la vida del préstamo y, por otro, el FPC recomienda al supervisor microprudencial (PRA) que controle que los préstamos hipotecarios con una ratio préstamo-ingreso elevada (igual o superior a 4,5) no superen el 15 % de las nuevas hipotecas. El Banco de Inglaterra cree que estas medidas no tendrán impacto inmediato sobre la senda prevista de inflación y que no interferirán con las decisiones de política monetaria, puesto que se orientan a contener riesgos potenciales que puedan emerger en el mercado de la vivienda. La eficacia de estas medidas no puede valorarse aún. Medidas similares se han adoptado recientemente en otras economías (Canadá, Noruega, Nueva Zelanda), con resultados también difíciles de valorar, dado el escaso tiempo transcurrido desde su adopción.

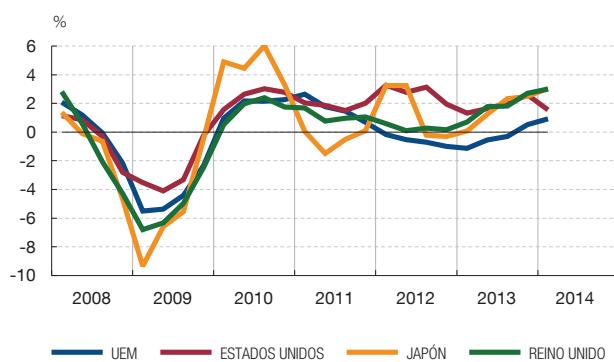
crecimiento positivo en el segundo trimestre, aunque todavía con un dinamismo inferior al esperado. Por el contrario, los relativos a junio han apuntado a una cierta aceleración. El mercado de trabajo mostró un comportamiento positivo en el segundo trimestre, generándose en promedio 272.000 empleos netos mensuales. Además, la tasa de paro se redujo en seis décimas, hasta el 6,1 %, si bien la tasa de participación continuó en mínimos históricos. La inflación se incrementó en seis décimas en abril y mayo, hasta situarse en el 2,1 % interanual en mayo. El incremento de la inflación subyacente fue de tres décimas, hasta el 2 %. La Reserva Federal mantuvo la senda de reducción del volumen de compras mensuales de activos en un ritmo de 10 mm de dólares en cada una de las dos reuniones celebradas durante el trimestre, hasta situarlas en 35 mm.

En Japón, el crecimiento del PIB en el primer trimestre fue del 1,6 % intertrimestral, reflejando la notable robustez de la demanda interna como resultado de la anticipación del gasto por la elevación del tipo de gravamen del impuesto sobre el consumo del 5 % al 8 % que tuvo lugar el 1 de abril. Por el contrario, en el segundo trimestre se ha revertido el fuerte impulso de los meses anteriores. Los principales indicadores de actividad y demanda han mostrado retrocesos significativos, aunque la confianza tanto empresarial como de los hogares se está recuperando con relativa celeridad, posiblemente influida por la evolución favorable del mercado laboral. La inflación se ha elevado hasta el 3,4 % interanual en mayo, aunque el componente subyacente se ha desacelerado hasta el 2,2 % (excluyendo el efecto del alza impositiva, los ritmos de avance de la inflación general y subyacente serían del 1,4 % y del 0,7 %, respectivamente). En este contexto, el Banco de Japón ha mantenido sin cambios el

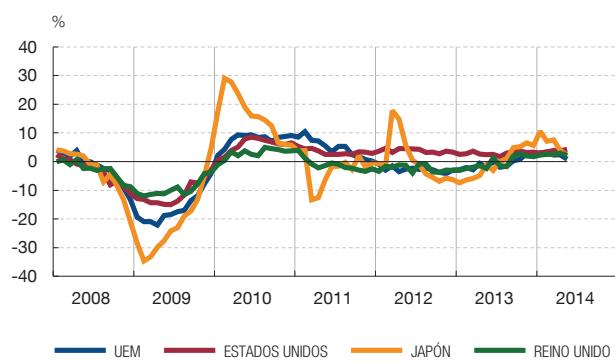
PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

GRÁFICO 5

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual



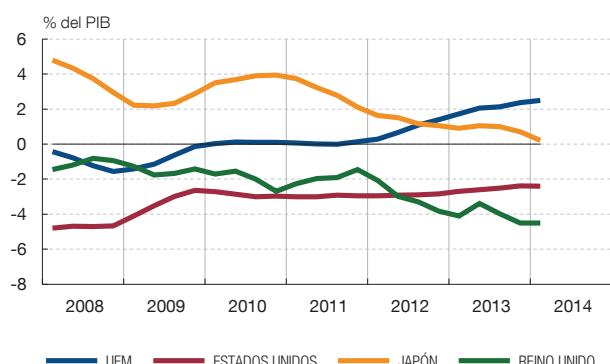
PRODUCCIÓN INDUSTRIAL
Tasa interanual



TASA DE PARO (a)



BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

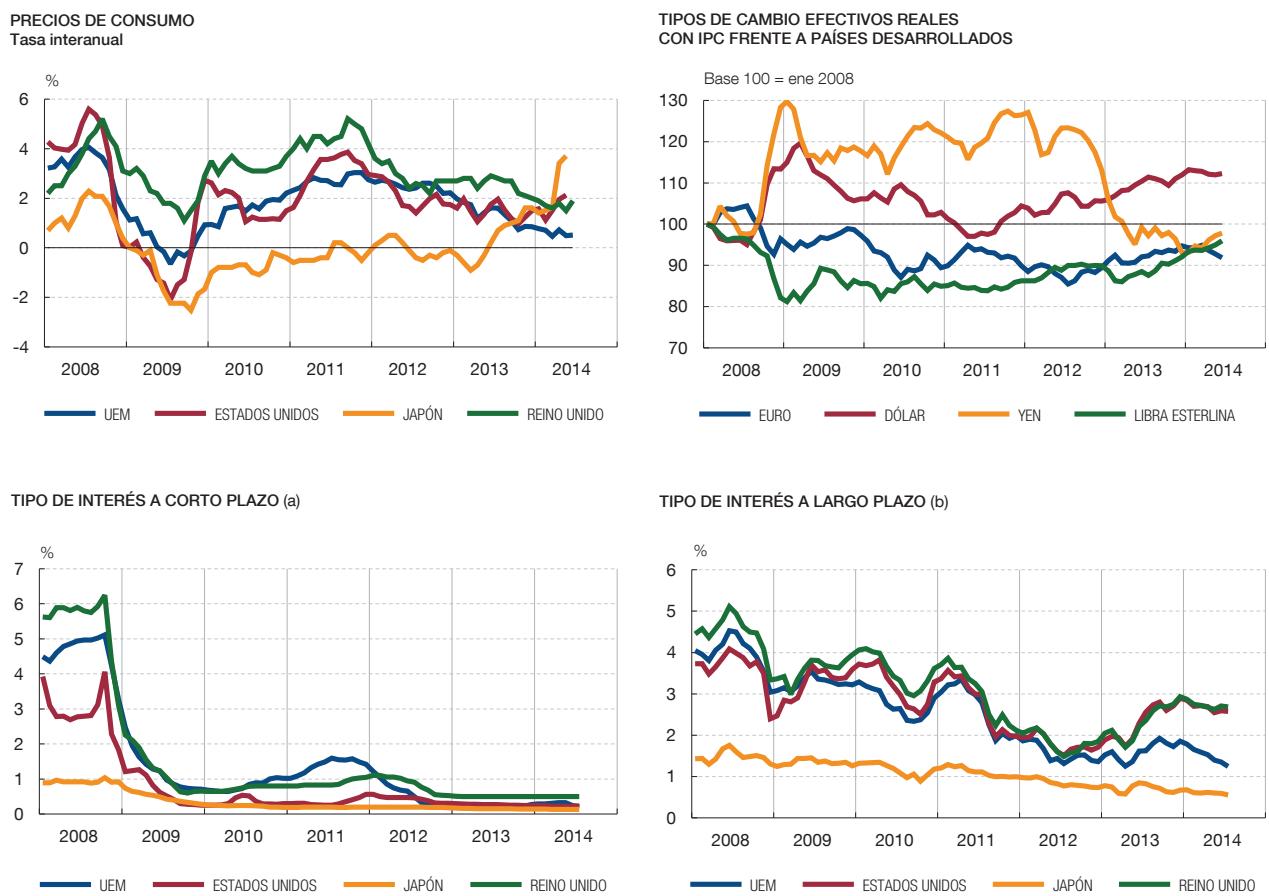


FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Porcentaje de la población activa.
b Media móvil de tres meses. Los datos reflejados en el gráfico representan el valor central del trimestre.

tono de la política monetaria. El Gobierno presentó en junio un conjunto de medidas, que abordan aspectos más estructurales, relacionados con la tercera flecha o pilar de la estrategia de política económica conocida como *Abenomics*, y que incluye, entre otros, un recorte del impuesto de sociedades condicionado y cambios en la gobernanza corporativa.

En *Reino Unido*, el PIB del primer trimestre creció un 0,8% (3,1% interanual), por la contribución del consumo privado y, en menor medida, de la demanda externa neta y de la inversión empresarial. Los indicadores disponibles para el segundo trimestre señalan un ritmo de crecimiento similar. El PMI de manufacturas mejoró y se mantuvo el de los servicios, mientras que los indicadores de consumo registraron avances más nítidos. El empleo se ha reactivado, registrando un incremento histórico en los primeros meses de 2014, que ha supuesto una reducción de la tasa de paro hasta el 6,5% en el período marzo-mayo. La inflación mostró un perfil oscilante durante el segundo trimestre, y se benefició de la apreciación de la libra, pero también acusó, en parte, la fortaleza del consumo, al repuntar cuatro décimas en junio, hasta el 1,9%. Por su parte, el Banco de Inglaterra mantuvo el tono de su política monetaria en el segundo trimestre, si bien el gobernador manifestó públicamente que el tipo oficial podría elevarse antes de finales de año. Además, el aumento de los precios de la vivienda, cercano al 10% interanual en el primer trimestre, suscita cierta preocupación por su efecto potencial sobre el endeudamiento de los hogares, en un contexto de expectativas de subida de tipos de interés. Por este motivo, el



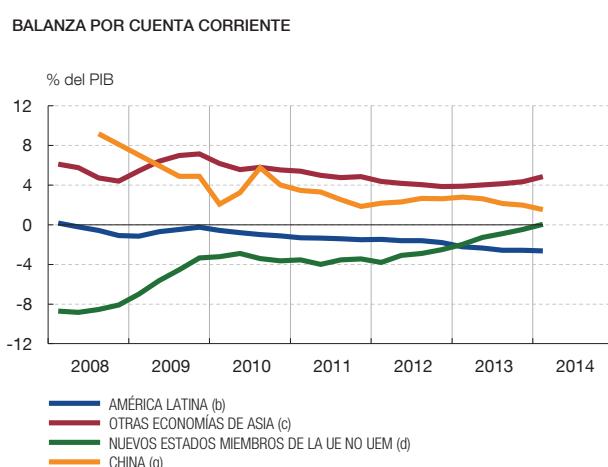
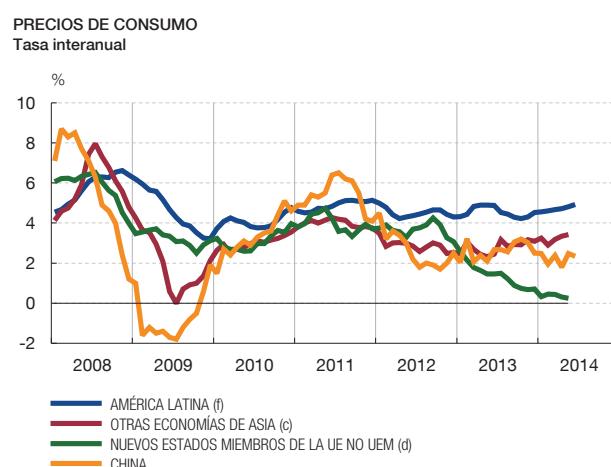
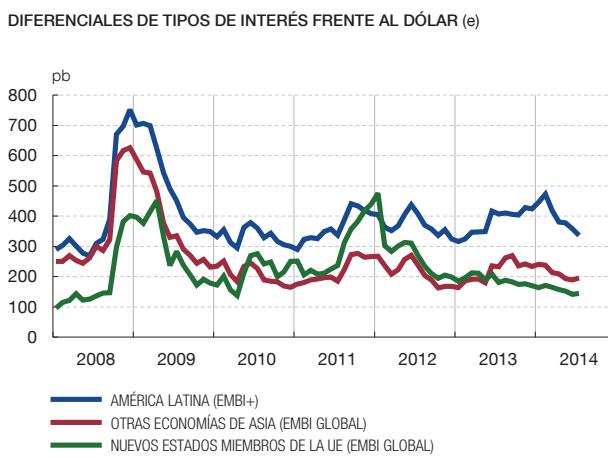
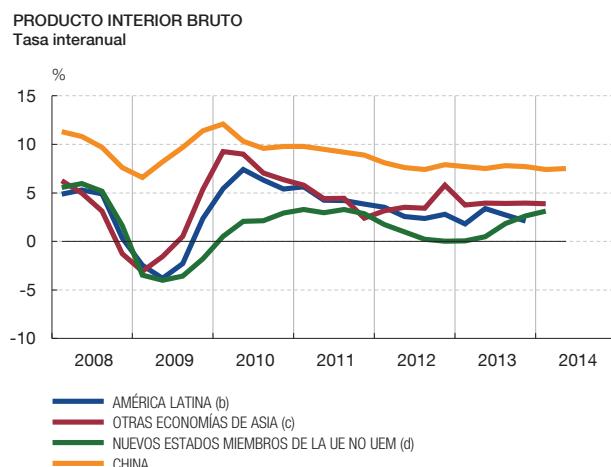
FUENTES: Datastream y Banco de España.

- a Tipos de interés a tres meses en el mercado interbancario.
- b Rendimientos de la deuda pública a diez años.

banco central ha introducido medidas de carácter macroprudencial y ha requerido a los prestamistas hipotecarios que evalúen la capacidad de pago de los prestatarios mediante pruebas de estrés (véase recuadro 2).

En los *nuevos Estados miembros de la UE* no pertenecientes al área del euro, el PIB en el primer trimestre creció un 3,1 % interanual (2,5 % en el trimestre precedente). Los indicadores de mayor frecuencia relativos al segundo trimestre apuntan a una moderación del ritmo de expansión, mientras que la inflación continuó en niveles mínimos históricos (0,2 % en junio, dos décimas menos que en marzo). La ausencia de presiones inflacionistas y la atonía de la demanda motivaron recortes adicionales en el tipo de interés oficial por parte del banco central de Hungría. En Turquía, el PIB moderó su avance interanual en el primer trimestre en una décima, hasta el 4,3 %, y los indicadores adelantados apuntan a una marcada desaceleración en el segundo trimestre, mientras que la inflación interrumpió en junio su tendencia alcista. La mejoría de los indicadores de riesgo de la economía turca, junto con las expectativas de una caída sustancial de la inflación, ha permitido al banco central reducir en tres ocasiones el tipo oficial de referencia, desde el 10 % hasta el 8,25 %.

En *China*, tras la desaceleración del PIB hasta el 7,4 % interanual en el primer trimestre, los indicadores de alta frecuencia apuntaban a una estabilización del crecimiento en el



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, Venezuela y Perú.
- c Malasia, Corea, Indonesia, Tailandia, Hong Kong, Singapur, Filipinas y Taiwán.
- d Polonia, Hungría, República Checa, Lituania, Bulgaria, Rumanía y Croacia desde julio de 2013.
- 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 y Polonia.
- f Brasil, Chile, México, Colombia y Perú.
- g Datos anuales hasta 2009.

segundo, fruto de los estímulos introducidos por el Gobierno y de la recuperación de la confianza empresarial; el dato del PIB del segundo trimestre ha venido a corroborar esta idea, al mostrar un aumento interanual del 7,5 %. Por su parte, la inflación ha aumentado hasta el 2,3 %, influida por los precios de los alimentos. En el trimestre, el banco central de China ha proseguido con su política de relajación y tensionamiento selectivo para dar soporte a la actividad y contener los riesgos en el sistema financiero, a la vez que sigue avanzado gradualmente con la reforma financiera. El Gobierno sigue reiterando que la economía crecerá a un ritmo más moderado que en el pasado, aunque muestra un elevado compromiso con el cumplimiento del objetivo de empleo. En el resto de Asia emergente, el PIB agregado de la región creció un 4,3 % interanual en el primer trimestre, una décima por debajo del trimestre anterior. Los indicadores de mayor frecuencia apuntaron, en abril y mayo, un dinamismo de la actividad ligeramente menor que en el trimestre precedente. Finalmente, ningún país de la región varió sus tipos oficiales de interés en los últimos tres meses.

En América Latina, el PIB creció un 2,2 % interanual en el primer trimestre, un registro similar al del trimestre previo y que prolonga la línea de desaceleración de la actividad experimentada desde el segundo semestre de 2013. En Brasil y México se registraron tasas de crecimiento intertrimestrales muy bajas, del 0,2 % y del 0,3 %, respectivamente, mientras que la economía argentina entró en recesión técnica, al registrar su segunda caída intertrimestral consecutiva, contrayéndose un 0,2 %. En contraste, Colombia mostró un fuerte dinamismo, con un ritmo de avance del 2,3 % intertrimestral (6,4 % interanual), muy superior al esperado. En junio, la inflación se situó en el 4,9 % interanual en el conjunto de los cinco países con objetivo de inflación, tres décimas superior a la registrada en marzo. En Argentina la inflación en junio fue del 1,3 % intermensual, con lo que se acumula un alza del 15 % en el primer semestre del año. Los bancos centrales de México, Perú y Chile redujeron en 50, 25 y 25 pb, respectivamente, sus tipos oficiales, hasta el 3 %, el 3,75 % y el 3,75 %, respectivamente. Por su parte, el de Colombia lo elevó tres veces consecutivas en 25 pb, hasta el 4 %, citando factores de demanda interna para justificar su decisión. Finalmente, tras los avances de los meses anteriores en la aproximación de Argentina a los mercados financieros internacionales —con el compromiso sobre el esquema de pagos de su deuda con el Club de París y el acuerdo indemnizatorio con Repsol con un pago en bonos soberanos—, el fallo de la Corte Suprema de Estados Unidos, rechazando el recurso que Argentina había presentado contra el fallo de la Corte de Nueva York en el litigio con los *hold-outs*, supuso un freno en este proceso. El citado fallo obliga al país a pagar 1.330 millones de dólares a estos acreedores y, además, impide los pagos de la deuda que fue reestructurada si la sentencia se incumple. Por ello, no se ha pagado el cupón de la deuda reestructurada fijado para el 30 de junio, y si no se produce un acuerdo antes de 30 días desde esa fecha, se produciría un evento de *default*. Esta situación ha propiciado una rebaja del *rating* soberano de Argentina.

Durante la primera mitad del año la recuperación económica de la zona del euro continuó afianzándose de manera gradual, si bien el PIB avanzó en el primer trimestre a un ritmo algo más débil de lo esperado. El crecimiento de la actividad estuvo respaldado por la orientación expansiva de la política monetaria, la mejora de las condiciones financieras, el tono más neutral de la política fiscal y el avance de la confianza en un contexto de estabilización del mercado de trabajo. Estos factores contribuyeron a que la demanda interna continuara fortaleciéndose y contrarrestara la pérdida de vigor del impulso exterior, asociada a la desaceleración de algunas economías emergentes y a la apreciación acumulada del tipo de cambio del euro. De cara al futuro, las previsiones a corto y medio plazo disponibles continúan anticipando un escenario de crecimiento lento, frágil y desigual, condicionado por los procesos necesarios de saneamiento de balances en el sector privado y de consolidación de las finanzas públicas en muchos países del área.

Por lo que se refiere a los precios, la tasa de inflación del área del euro permaneció en niveles muy reducidos durante el segundo trimestre, situándose en el 0,5 % en junio. Además, el retorno a valores cercanos al 2 %, más compatibles con el objetivo de estabilidad de precios, se prevé lento como consecuencia de la debilidad de la recuperación económica, la persistencia de brechas de producción negativas, la elevada tasa de desempleo y la ausencia de presiones salariales. Un contexto de inflación demasiado baja por un período prolongado plantea desafíos importantes, ya que dificulta el proceso en curso de desendeudamiento y corrección de los desequilibrios exteriores en muchos países del área, lastra la demanda agregada al elevar los tipos de interés reales y expone a la economía del área a posibles perturbaciones deflacionarias que podrían desancilar las expectativas de inflación.

En este contexto, el Consejo de Gobierno del BCE adoptó en junio un paquete amplio de medidas de relajación monetaria y de respaldo a la disponibilidad de crédito para las empresas y los hogares. Estas medidas incluyeron la reducción del tipo de interés de las operaciones principales de financiación hasta el nivel mínimo del 0,15 %, situando en negativo la remuneración de la facilidad de depósito. Además, como se explica en detalle en el recuadro 3, el Consejo de Gobierno introdujo una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con el objetivo definido de impulsar la oferta de crédito (TLTRO, por sus siglas en inglés) e intensificará los trabajos preparatorios para la adquisición de bonos procedentes de la titulización de activos. Finalmente, el Consejo renovó las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria, indicando que los niveles bajos de tipos de interés se mantendrán durante un período prolongado, dadas las perspectivas de inflación existentes, prolongó el sistema de subastas a tipo fijo y plena adjudicación hasta, al menos, finales de 2016 y subrayó también el acuerdo unánime en su seno para, en caso necesario, utilizar medidas no convencionales adicionales.

En el marco de la gobernanza europea, el Consejo Europeo de finales de junio derogó el Procedimiento de Déficit Excesivo (PDE) a cuatro países de la UEM y finalizó el Semestre Europeo de 2014 con la adopción de las recomendaciones sobre políticas fiscales y estructurales elaboradas por la Comisión Europea para los países (véase recuadro 4). También se acordó aprovechar el margen de flexibilidad que ofrece el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) revisado para lograr una combinación de políticas más equilibrada hacia la consolidación fiscal y el crecimiento. El Consejo Europeo, por último, refrendó la recomendación de la CE para que Lituania se incorpore a la zona del euro en enero de 2015.

El crédito bancario en la UEM experimentó una importante desaceleración desde el inicio de la crisis financiera (véase gráfico 1), llegando a registrar caídas importantes que persistieron a lo largo de 2013 y en los primeros meses de 2014, pese a la suave recuperación económica iniciada. Este comportamiento es reflejo del tradicional desfase del crédito respecto al ciclo económico, pero también ha venido determinado por las necesidades de disminución de las elevadas ratios de endeudamiento alcanzadas antes de la crisis en algunos países y por las condiciones de oferta (véase gráfico 2).

Los préstamos bancarios son la principal fuente de financiación del sector privado en la zona del euro y, por tanto, su disponibilidad es clave para sustentar la recuperación económica. Por este motivo, el BCE decidió adoptar medidas para que la expansión de la demanda solvente de préstamos no se vea restringida por unas condiciones de oferta relativamente restrictivas. Así, en su reunión de 5 de junio, entre las medidas adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE para fortalecer el tono acomodaticio de la política monetaria destaca la decisión de realizar a lo largo de dos años, empezando en septiembre de 2014, ocho operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés), dirigidas a mejorar la transmisión de la acomodación monetaria y a respaldar la concesión de crédito a la economía real.

Las características principales de las operaciones TLTRO están resumidas en el cuadro 1¹. En una primera etapa, las entidades podrán acudir a dos subastas, que se celebrarán en septiembre y diciembre de 2014, y podrán solicitar hasta un importe igual al 7 % de su cartera de préstamos al sector privado no financiero, excluyendo los préstamos a hogares para adquisición de vivienda. A los efectos de estas dos operaciones, se tomará como referencia el saldo vivo de préstamos a 30 de abril de 2014. Sobre la base de los datos disponibles de las carteras de crédito de las entidades, se estima que el importe potencial máximo que podría adjudicarse en estas dos primeras TLTRO es de unos 400 mm de euros.

¹ Véase documentación disponible en la página web del BCE: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140703_2.en.html.

En la segunda etapa, durante el período comprendido entre marzo de 2015 y junio de 2016, se celebrarán seis operaciones adicionales dotadas de un sistema de incentivos a la concesión de crédito. Concretamente, en estas operaciones las entidades podrán solicitar hasta un importe máximo igual a tres veces la financiación neta concedida al sector privado por encima de un valor de referencia. Como en la etapa anterior, solo se tendrán en consideración los préstamos a empresas no financieras y a hogares, excluyendo los destinados a la adquisición de vivienda.

Para calcular este valor de referencia se adopta un procedimiento diferenciado que tiene en consideración el necesario proceso de desapalancamiento en que se encuentran inmersas algunas entidades, cuyas carteras de crédito mantienen un proceso de ajuste. Como se ilustra de forma muy estilizada en los gráficos 3 y 4, se van a diferenciar dos tipos de entidades. Para aquellas entidades que hayan mantenido o incrementado su saldo vivo de préstamos durante el último año hasta el 30 de abril de 2014, el valor de referencia será el saldo vivo alcanzado a esa fecha y se mantendrá constante durante el período de vigencia de las TLTRO. En consecuencia, podrá obtener fondos en estas operaciones siempre que su cartera viva de préstamos se incremente respecto a los valores registrados a finales de abril de 2014. Si, por el contrario, la entidad ha reducido su saldo vivo de préstamos durante los doce meses previos al 30 de abril de 2014, el valor de referencia se calculará extrapolando linealmente la tendencia pasada de reducción hasta el 30 de abril de 2015, manteniéndose estable a partir de entonces.

Todas las operaciones serán a tipo de interés fijo, el de las operaciones principales de financiación incrementado con un margen de 10 pb, y tendrán un vencimiento común, septiembre de 2018. No obstante, desde septiembre de 2016 las entidades podrán acogerse voluntariamente a la devolución anticipada de fondos, a los dos años de la celebración de cada subasta. Además, el BCE podrá exigir la devolución de fondos si las entidades no han cumplido los objetivos establecidos de concesión de crédito. Las entidades de contrapartida del Eurosistema pueden acudir a las subastas individualmente o en grupo.

1 PRÉSTAMOS BANCARIOS A SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES EN LA UEM (Crecimiento interanual)



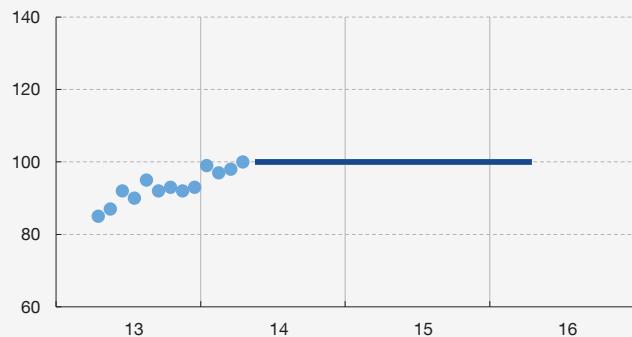
2 ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS (b)



1 OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO)

Operaciones	Etapa 1		Etapa 2, vinculada a la evolución de la cartera				Septiembre 2016	Septiembre 2018
	2014		2015 2016					
	Sep	Dic	Mar	Jun	Sep	Dic	Mar	Jun
Cantidad máxima	7 % de la cartera de préstamos al sector privado no financiero a 30 de abril de 2014 (c)		Tres veces exceso de préstamos sobre el valor de referencia, diferenciando por tipos de bancos				Devoluciones:	
Tipo de interés	Fijo e igual al tipo de operaciones principales de financiación + 10 pb						1 Voluntarias: a los dos años de cada subasta	
							2 Forzosas: si incumplen valor de referencia en el período mayo de 2014-abril de 2016	Vencimiento

3 VALORES DE REFERENCIA PARA BANCOS CON CRÉDITO EN EXPANSIÓN



4 VALORES DE REFERENCIA PARA BANCOS CON CRÉDITO EN CONTRACCIÓN



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a No ajustados de titulización y ventas, por no disponibilidad de datos.
- b Saldos de respuestas acumulados desde el inicio de la encuesta (cuarto trimestre de 2002). Un crecimiento de la oferta significa criterios más restrictivos y, en la demanda, un aumento.
- c Préstamos a sociedades no financieras y hogares, excluidos los destinados a adquisición de vivienda.

	2012		2013			2014		
	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR
Contabilidad Nacional (tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria)								
Producto interior bruto	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2		
Consumo privado	-0,5	-0,2	0,2	0,1	0,1	0,2		
Consumo público	0,1	0,2	0,0	0,3	-0,3	0,7		
Formación bruta de capital fijo	-1,4	-1,6	0,1	0,5	0,9	0,2		
Importaciones	-1,0	-0,8	1,5	1,1	0,6	0,8		
Exportaciones	-0,6	-0,8	2,3	0,1	1,4	0,2		
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	-0,6	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,3		
Variación de existencias	-0,1	0,2	-0,2	0,3	-0,2	0,2		
Demanda exterior neta	0,2	0,0	0,4	-0,4	0,4	-0,3		
PIB (tasa de variación interanual)	-1,0	-1,1	-0,6	-0,3	0,5	0,9		
Indicadores de actividad (datos medios del trimestre)								
IPI ajustado de días laborables y estacionalidad	-2,1	0,4	0,7	0,0	0,5	0,2	-0,1	
Sentimiento económico	87,2	90,5	90,2	95,3	99,1	101,6	102,2	
PMI compuesto	46,5	47,7	47,8	51,4	51,9	53,1	53,5	
Empleo	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,1	0,1		
Tasa de paro	11,7	12,0	12,0	12,0	11,9	11,7	11,6	
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período)								
IAPC	2,2	1,7	1,6	1,1	0,8	0,5	0,5	
IPRI	2,2	0,5	0,1	-0,9	-0,7	-1,7	-1,0	
Precio del petróleo (valor en dólares)	110,9	109,6	103,2	113,6	111,3	108,3	112,1	107,1
Indicadores financieros (datos de fin de período)								
Rendimiento deuda pública a diez años UEM	2,1	3,0	3,2	3,3	3,3	2,8	2,2	2,2
Diferencial deuda pública a diez años EEUU-UEM	-0,36	-1,17	-0,72	-0,70	-0,34	-0,03	0,34	0,39
Tipo de cambio dólar/euro	1,319	1,281	1,308	1,351	1,379	1,379	1,366	1,353
Apreciación/depreciación del TCEN-20 (b)	-0,4	0,2	2,5	3,1	4,9	0,5	-0,9	-1,5
Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (b)	13,8	-0,5	-1,3	9,8	17,9	1,7	3,8	1,8

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

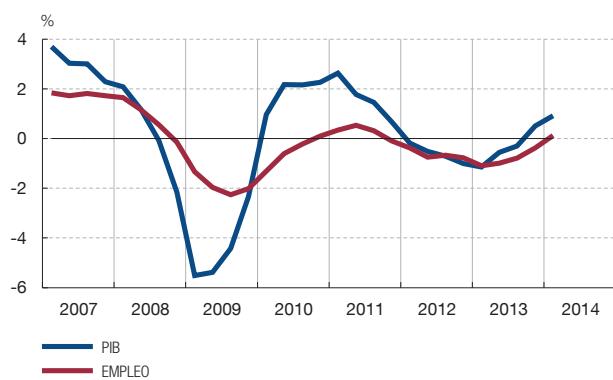
a. Información disponible hasta el día 18 de julio de 2014.

b. Variación porcentual acumulada en el año.

3.1 Evolución económica

De acuerdo con la estimación final de la Contabilidad Nacional, la recuperación económica de la zona del euro continuó afianzándose de manera gradual durante el primer trimestre del año, aunque el ritmo de avance del PIB fue más moderado de lo previsto. Concretamente, creció un 0,2 % intertrimestral, frente al 0,3 % en el último trimestre de 2013, debido en parte a la incidencia de factores de carácter transitorio (véase cuadro 2). La tasa de crecimiento interanual se situó en el 0,9 %, cuatro décimas por encima de la registrada en el trimestre anterior. La expansión de la actividad se apoyó en la evolución favorable de todos los componentes de la demanda interna y en la acumulación de existencias, con una contribución conjunta de 0,5 pp al crecimiento intertrimestral del PIB. En cambio, la aportación neta del sector exterior fue negativa (-0,3 pp), reflejo tanto de la expansión de las importaciones como de la pérdida de vigor de las exportaciones asociada a la desaceleración de algunas economías emergentes y a la apreciación acumulada del tipo de cambio del euro. Por ramas de actividad, el valor añadido se incrementó de manera generalizada, con la excepción de las manufacturas.

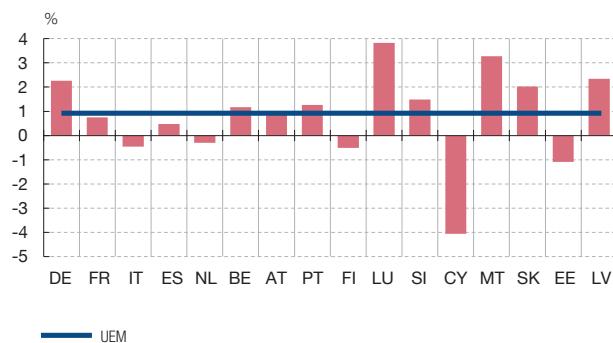
PRODUCCIÓN Y EMPLEO
Tasas de variación interanual



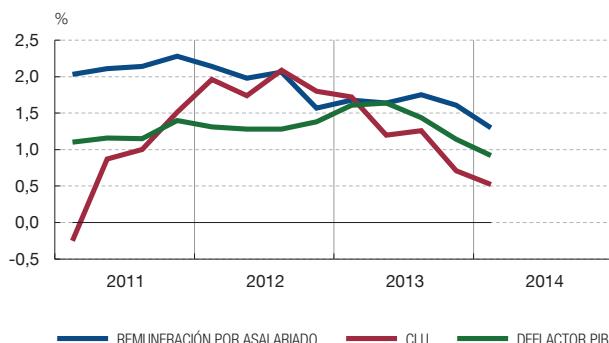
CONSUMO PRIVADO E INVERSIÓN
Tasas de variación interanual



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL PIB
Primer trimestre de 2014



SALARIOS Y COSTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: Eurostat y estadísticas nacionales.

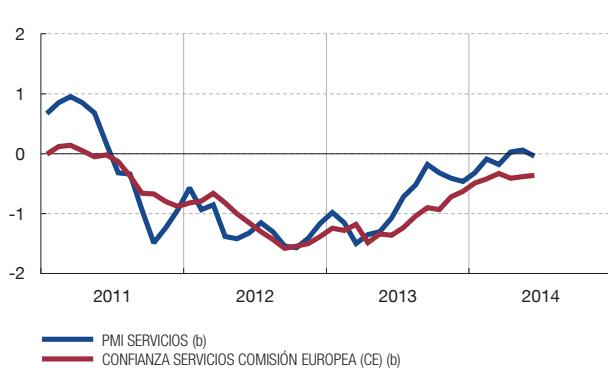
La evolución del PIB por países durante el primer trimestre fue muy desigual, con un avance importante en Alemania y, en menor medida, en Bélgica y España, que contrastó en cambio con un estancamiento en Francia y con un retroceso en Italia, Finlandia, Portugal y Holanda. En Alemania, el PIB creció a una tasa del 0,8 % intertrimestral, con un impulso importante de la demanda interna como consecuencia, en parte, de unas condiciones meteorológicas suaves durante el invierno. En Francia, en cambio, el crecimiento nulo de la actividad fue el resultado principalmente de la contracción de la demanda interna privada, tras el adelanto de algunas decisiones de gasto a los meses finales de 2013 ante el aumento del IVA que tuvo lugar en enero, contracción transitoria que vino en parte compensada por la acumulación de existencias. La disminución del PIB en Italia, de un 0,1 % intertrimestral, vino también determinada por la atonía de la demanda interna, en especial por el retroceso de la inversión y de las existencias.

El mercado de trabajo continuó afianzando la suave mejoría. El empleo creció a un 0,1 % intertrimestral en el período de enero a marzo, tasa similar a la registrada en el último trimestre de 2013, que se tradujo en un ligero crecimiento del empleo en términos interanuales. El avance de la actividad y el ritmo débil de creación de puestos de trabajo propiciaron un aumento de la productividad del 0,8 % en el primer trimestre. La remuneración de los asalariados, por su parte, creció a un ritmo moderado del 1,2 %, de forma que los costes laborales unitarios continuaron desacelerándose y su tasa de crecimiento se situó en el

INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL



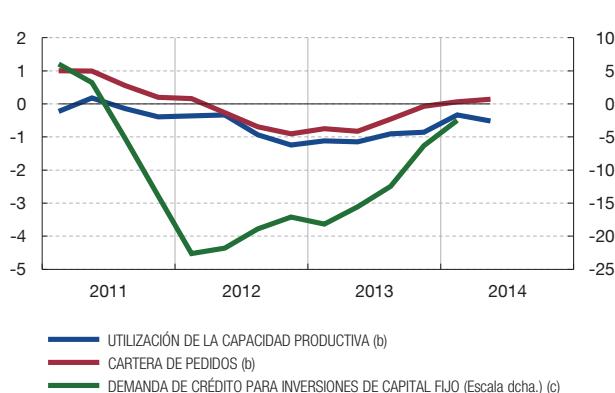
INDICADORES DEL SECTOR SERVICIOS



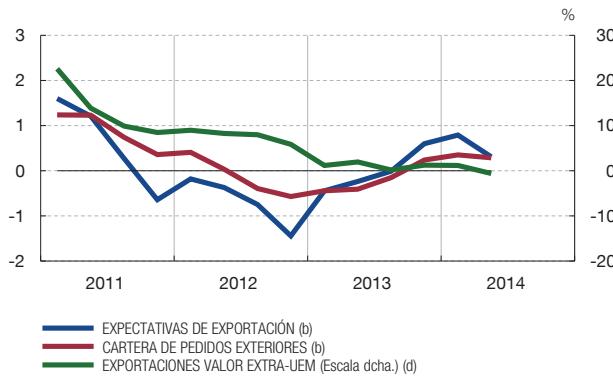
INDICADORES DE CONSUMO



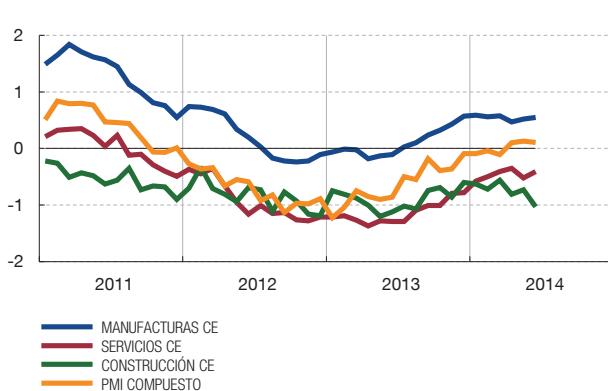
INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE EXPORTACIONES



INDICADORES DE EXPECTATIVAS DE EMPLEO (b)



FUENTES: Comisión Europea, Eurostat y Markit Economics.

- a Tasas interanuales, sin centrar, calculadas sobre la media móvil trimestral de la serie ajustada de estacionalidad.
- b Series normalizadas.
- c Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Indicador = porcentaje de entidades que señalan aumento considerable + porcentaje de entidades que señalan cierto aumento $\times 0,5$ – porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso $\times 0,5$ – porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable. Un valor positivo significa aumento.
- d Tasas interanuales de la serie original. Media trimestral.

	2014		2015	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (junio de 2014)	1,0	0,7	1,7	1,1
Comisión Europea (mayo de 2014)	1,2	0,8	1,7	1,2
Fondo Monetario Internacional (abril de 2014)	1,2	0,9	1,5	1,2
OCDE (mayo de 2014)	1,2	0,7	1,7	1,1
Consensus Forecast (julio de 2014)	1,1	0,7	1,6	1,2
Eurobarómetro (junio de 2014)	1,1	0,7	1,6	1,2

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

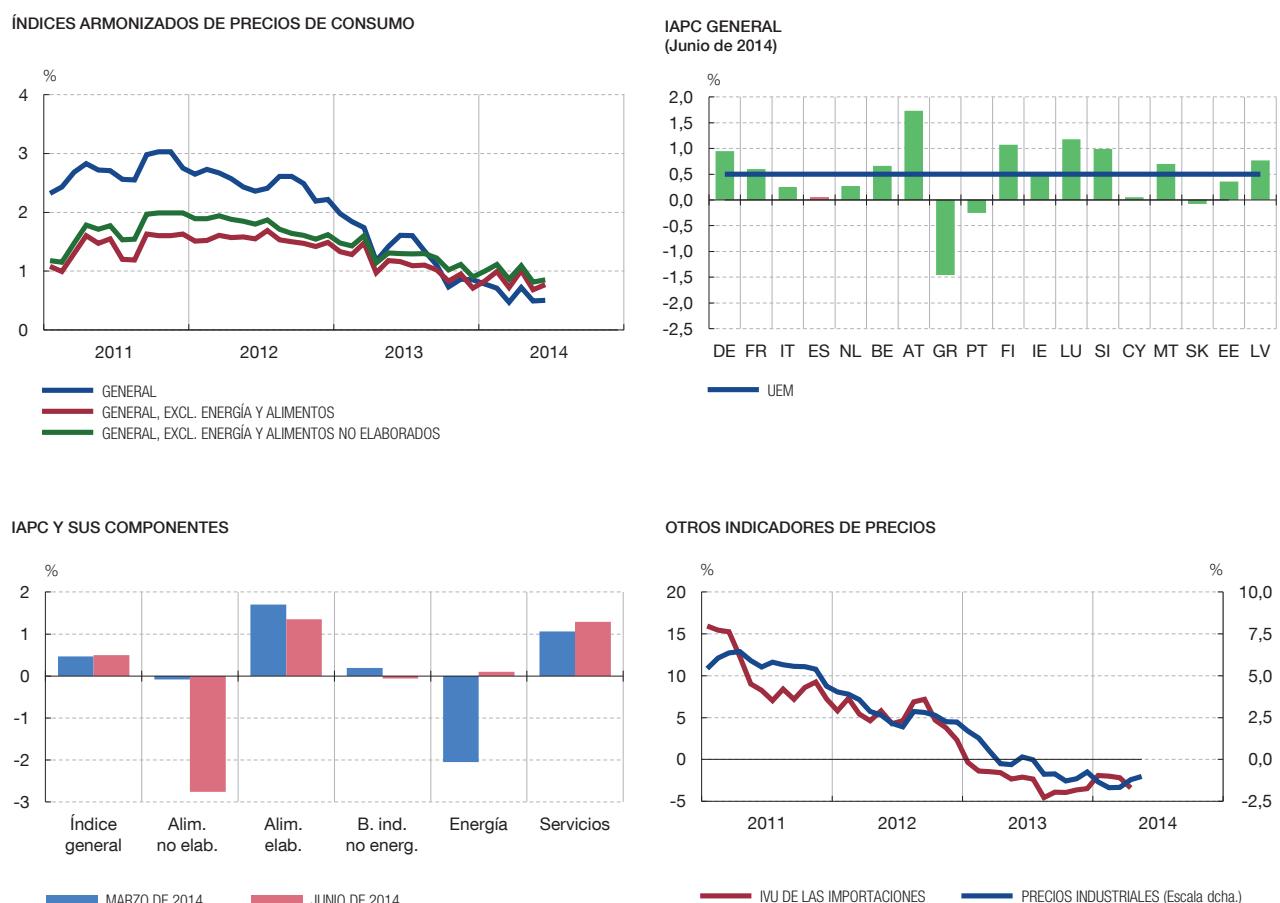
a Tasas de variación anual.

0,4 %, tres décimas menos que en el trimestre anterior. Dado que el deflactor del PIB aumentó un 0,9 %, se produjo, en consecuencia, una expansión de los márgenes empresariales (véase gráfico 8).

Los datos económicos relativos al segundo trimestre indican una prolongación de la senda suave de expansión económica, aunque la actividad industrial ha mostrando cierta debilidad (véase gráfico 9). Por el lado de la oferta, los indicadores de confianza, tanto los elaborados por la Comisión Europea como los de la encuesta PMI de directores de compras, registraron en el conjunto del trimestre un nivel superior al del trimestre anterior, coherente con una expansión de la actividad. No obstante, los indicadores referidos a las manufacturas experimentaron una ligera corrección en el conjunto del trimestre, como también ha ocurrido con la producción industrial hasta mayo. En el ámbito laboral, la tasa de paro se redujo ligeramente, hasta situarse en el 11,6 % en mayo, mientras que las expectativas de creación de empleo procedentes de las encuestas PMI mejoraron en el sector servicios.

Por el lado de la demanda, la mejora de los indicadores cualitativos continuó trasladándose a una expansión moderada del gasto de los hogares. La confianza de los consumidores y la de los minoristas registraron nuevos avances entre abril y junio. Los datos incompletos para el trimestre referidos a las ventas al por menor y las matriculaciones de automóviles mostraron también una suave mejora en términos medios del trimestre. Los indicadores relacionados con el gasto en inversión, referidos en su mayor parte a la industria, mantuvieron, sin embargo, una mayor debilidad. En particular, el grado de utilización de la capacidad productiva se redujo ligeramente en el segundo trimestre y la mejora de la valoración de la cartera de pedidos de la industria se truncó en junio. Finalmente, en relación con el sector exterior, la información más reciente continúa apuntando un deterioro. Las exportaciones nominales de abril y mayo implican una moderación del crecimiento con respecto a la tasa del primer trimestre y la valoración de la cartera de pedidos exteriores empeoró en el conjunto del segundo trimestre.

En definitiva, la evolución reciente de los indicadores de coyuntura de la zona del euro anticipa una tasa de crecimiento del PIB positiva —pero moderada— en el segundo trimestre, sustentada principalmente en el consumo privado y en las actividades de servicios, mientras que las exportaciones y la industria mantienen cierta debilidad. A medio plazo, los organismos internacionales y los analistas privados prevén que el PIB prolongue la senda de suave recuperación con el respaldo de la orientación expansiva de la política monetaria y la mejora



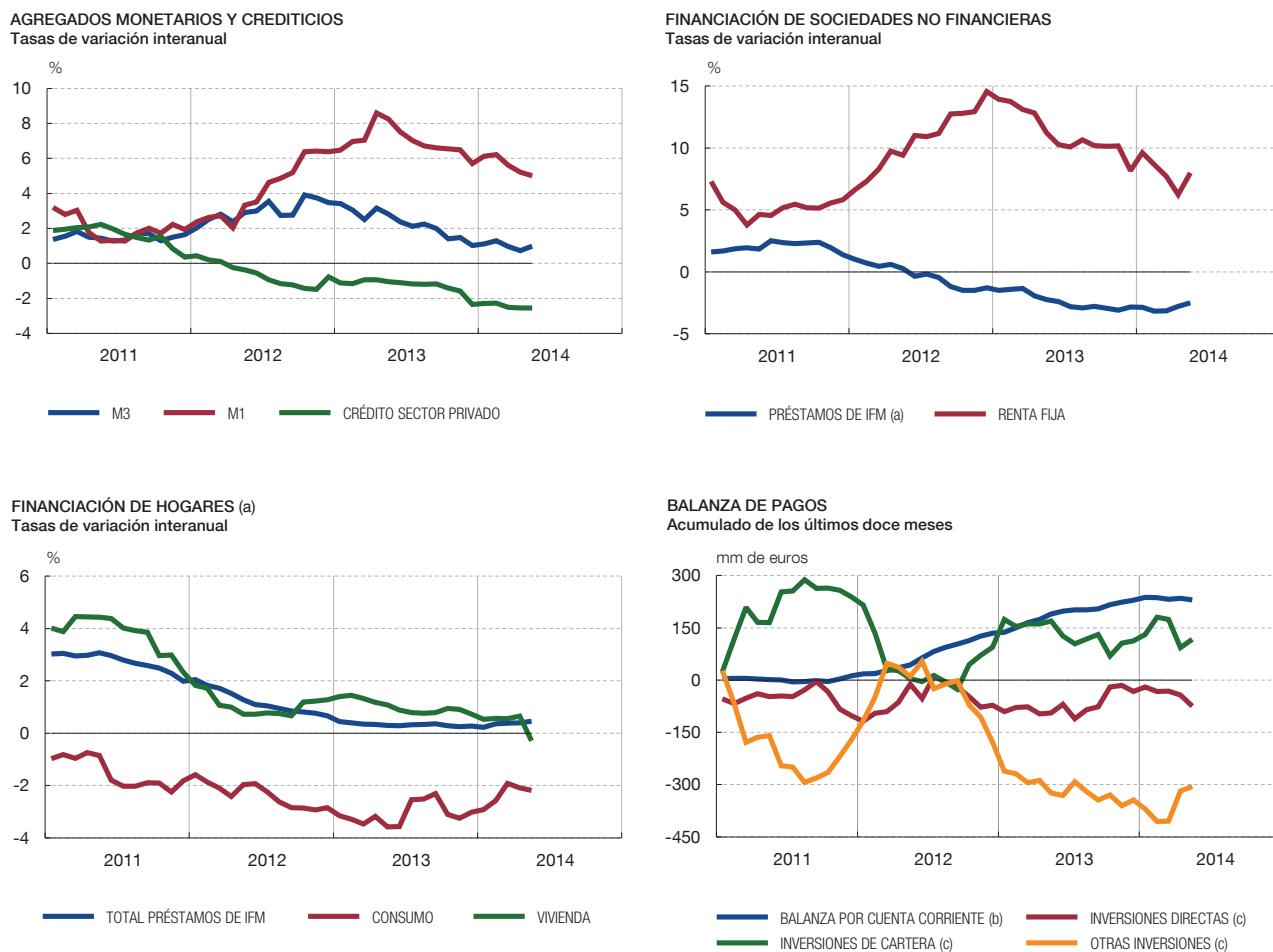
FUENTES: Eurostat y Banco Central Europeo.

de las condiciones financieras, el tono más neutral de la política fiscal y el avance de la confianza en un contexto de estabilización del mercado de trabajo. En cambio, los elevados niveles de endeudamiento tanto del sector privado no financiero en algunos países como de los propios bancos, así como la necesidad de continuar con el proceso de consolidación fiscal seguirán limitando la intensidad de la recuperación. De acuerdo con el ejercicio de proyección de junio del Eurosistema, el incremento del PIB en el conjunto de 2014 sería del 1 %, del 1,7 % en 2015 y del 1,8 % en 2016 (véase cuadro 3). No obstante, este escenario es frágil y predominan los riesgos a la baja, relacionados principalmente con las tensiones geopolíticas y una evolución de la demanda global que pudiera ser más débil de lo previsto.

En relación con los precios, después de la volatilidad que introdujo el diferente calendario de la Semana Santa en 2013 y 2014, la tasa de inflación permaneció en niveles muy reducidos, del 0,5 % en junio. La ligera moderación de la inflación durante el segundo trimestre vino explicada por la caída de los precios de los alimentos y de los bienes industriales no energéticos, que fue en gran medida compensada por la contribución positiva de la partida de servicios y de la energía. De este modo, la inflación subyacente, medida por el índice general excluyendo alimentos no elaborados y energía, también se redujo en el segundo trimestre, situándose en el 0,8 % en junio (véase gráfico 10). Finalmente, los precios industriales comenzaron a reducir las caídas, situándose la tasa de avance interanual en el -1 % en mayo, frente al -1,7 % a finales del segundo trimestre, debido fundamentalmente al comportamiento menos negativo de los precios de la energía.

AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS Y BALANZA DE PAGOS

GRÁFICO 11



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Ajustados de titulización y ventas, excepto los préstamos a hogares para consumo y para vivienda.
- b Un signo positivo (negativo) indica un superávit (déficit) de la balanza por cuenta corriente.
- c Entradas menos salidas de capital. Un signo positivo (negativo) indica una entrada (salida) neta de capital.

El retorno de la inflación del área del euro a valores cercanos al 2 % se prevé lento, como consecuencia de la debilidad de la recuperación económica, la persistencia de brechas de producción negativas, la elevada tasa de desempleo y la ausencia de presiones salariales. De acuerdo con las proyecciones de junio del Eurosystema, la inflación interanual se situará en el 0,7 % en 2014, el 1,1 % en 2015 y el 1,4 % en 2016. Con todo, las expectativas de inflación a largo plazo se mantienen ancladas en niveles compatibles con el objetivo de estabilidad de precios.

Según las estimaciones publicadas por el BCE, la balanza por cuenta corriente de la UEM acumuló entre enero y mayo de 2014 un superávit de algo más de 59 mm de euros (un 1,5 % del PIB), muy similar al registrado en el mismo período del año anterior. El desglose indica una mejora del superávit de la balanza de bienes y de servicios que compensó el deterioro del correspondiente a las rentas. El déficit de las transferencias corrientes disminuyó. Por otro lado, dentro de la cuenta financiera, y en el mismo período, se produjo una salida neta de capitales a través de inversiones directas y otras inversiones, y una entrada neta de capital en forma de inversiones de cartera. La balanza básica, que reúne las inversiones directas y de cartera y la balanza por cuenta corriente, registró un superávit de casi 54 mm de euros entre enero y mayo de 2014, frente a un superávit de algo más de 90 mm en el mismo período del año anterior (véase gráfico 11).

% del PIB

	2012	2013	2014		2015	
			CE (b)	PE (c)	CE (b)	PE (c)
Bélgica	-4,1	-2,6	-2,6	-2,1	-2,8	-1,4
Alemania	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,1
Estonia	-0,2	-0,2	-0,5	-0,7	-0,6	-0,5
Irlanda	-8,2	-7,2	-4,8	-4,8	-4,2	-3,0
Grecia	-8,9	-12,7	-1,6		-1,0	
España	-10,6	-7,1	-5,6	-5,5	-6,1	-4,2
Francia	-4,9	-4,3	-3,9	-3,8	-3,4	-3,0
Italia	-3,0	-3,0	-2,6	-2,6	-2,2	-1,8
Chipre	-6,4	-5,4	-5,8		-6,1	
Letonia	-1,3	-1,0	-1,0	-1,0	-1,1	-0,8
Luxemburgo	0,0	0,1	-0,2	0,1	-1,4	-0,5
Malta	-3,3	-2,8	-2,5	-2,1	-2,5	-1,6
Holanda	-4,1	-2,5	-2,8	-2,9	-1,8	-2,1
Austria	-2,6	-1,5	-2,8	-2,7	-1,5	-1,4
Portugal	-6,4	-4,9	-4,0	-4,0	-2,5	-2,5
Eslovenia	-4,0	-14,7	-4,3	-4,1	-3,1	-2,4
Eslovaquia	-4,5	-2,8	-2,9	-2,8	-2,8	-2,8
Finlandia	-1,8	-2,1	-2,3	-2,0	-1,3	-1,1
Pro memoria: UEM						
Saldo primario	-0,6	-0,1	0,4		0,6	
Saldo total	-3,7	-3,0	-2,5	-2,4	-2,3	-1,8
Deuda pública	92,7	95,0	96,0	94,3	95,4	93,1

FUENTE: Comisión Europea.

a Déficit (-)/superávit (+). Se han sombreado las celdas en las que el déficit supera el 3 % del PIB.

b Previsiones de la Comisión Europea de primavera de 2014.

c Programas de Estabilidad de 2014.

En relación con las finanzas públicas, de acuerdo con las notificaciones de abril, el déficit de las AAPP continuó reduciéndose en 2013, situándose en el 2,9 % del PIB, siete décimas menos que en 2012 y por debajo de la referencia del 3 % por primera vez desde 2008 (véase cuadro 4). Esta mejora se sustentó fundamentalmente en el aumento de los ingresos públicos. A pesar de la consolidación fiscal, la deuda pública continuó ascendiendo, hasta alcanzar el 95 % del PIB. La evolución del déficit permitió que cuatro países —Austria, Bélgica, Países Bajos y Eslovaquia— abandonaran el PDE; en el caso de Países Bajos, un año antes del plazo límite. En la actualidad son ocho los países que mantienen el PDE abierto. Es destacable, además, la mejora en las cuentas públicas en Portugal, Grecia y Chipre, que registraron en 2013 saldos presupuestarios más favorables de lo comprometido en sus respectivos programas de asistencia financiera. En el caso de Portugal, los progresos en el ámbito fiscal y de reforma estructural permitieron que en mayo finalizara con éxito el programa de asistencia financiera y que el Tesoro haya recuperado plenamente el acceso a los mercados de deuda. En el caso de Grecia, la aprobación de nuevas reformas por parte del Gobierno permitió la liberación de un nuevo tramo de ayuda y está previsto, en los términos acordados en el segundo programa de asistencia, que el Eurogrupo discuta medidas para mejorar la sostenibilidad de su deuda pública.

Las previsiones de la Comisión Europea, así como las de los Programas de Estabilidad (PE) presentados en abril, esperan una reducción adicional del déficit público en la UEM en 2014 y que la política fiscal adquiera un tono más neutral. Según se desprende de los PE, el déficit de las AAPP se situará en el 2,4 % del PIB en 2014, con un ajuste del saldo en términos estructurales próximo a 0,3 pp, frente a más del 1 % en 2013. A diferencia de años recientes, se espera que la consolidación fiscal recaiga principalmente en la disminución del gasto, mientras que los ingresos permanecerán prácticamente estabilizados. La deuda pública, por su parte, seguiría ascendiendo, hasta situarse en torno al 96 % del PIB de la UEM en 2014, para iniciar posteriormente una senda descendente.

Para 2015 los PE esperan una reducción adicional del déficit público, hasta el 2,3 % del PIB. No obstante, algunos de los países que mantendrían el PDE abierto (en particular, Francia y Eslovenia) requerirán medidas de austeridad adicionales para cumplir con el compromiso de un déficit inferior al 3% del PIB en 2015.

El Consejo Europeo del 26 y 27 de junio cerró el Semestre Europeo de 2014 con la aprobación de las recomendaciones específicas que la Comisión Europea elaboró en junio en materia de política fiscal y estructural, resumidas en el recuadro 4. Además, el Consejo instó a que se aproveche al máximo la flexibilidad que ofrecen las reglas del PEC para lograr un mejor equilibrio entre los objetivos de crecimiento y consolidación fiscal en aquellos países cuyo déficit se encuentre ya por debajo del valor de referencia del 3 % y que apliquen reformas estructurales. El Consejo Europeo también refrendó la recomendación de la CE para que Lituania se incorpore a la zona del euro en enero 2015.

3.2 Evolución monetaria y financiera

Las condiciones de financiación en la zona del euro continuaron mejorando durante el segundo trimestre del año, como reflejo, principalmente, de la mayor acomodación de la política monetaria del BCE. No obstante, el crédito bancario al sector privado continuó lastrado por el carácter moderado y frágil de la recuperación económica y las necesidades de desendeudamiento del sector en algunos países.

En relación con la política monetaria, el escenario de retorno lento de la inflación a valores cercanos al 2 %, más compatibles con el objetivo de estabilidad de precios, plantea desafíos importantes para la recuperación económica y expone a la economía del área a posibles perturbaciones que podrían desanclar las expectativas de inflación a medio plazo. Para combatir estos riesgos, el Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 5 de junio, adoptó un amplio paquete de medidas de relajación de la política monetaria. Concretamente, el Consejo redujo el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 10 pb, hasta el 0,15 %, situando los tipos de la facilidad marginal de crédito y de depósito en el 0,40 % y el -0,10 %, respectivamente, lo que supone restablecer la simetría de este corredor. Además, el Consejo renovó las indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria, señalando que los niveles bajos de tipos de interés se mantendrán durante un período prolongado, dadas las perspectivas de inflación existentes.

Estas decisiones vinieron acompañadas de otras de carácter no convencional dirigidas a mejorar la transmisión de la política monetaria para respaldar el crédito a la economía. En concreto, como se describe con más detalle en el recuadro 3, el Consejo introdujo una serie de operaciones singulares de financiación a plazo más largo destinadas a facilitar la concesión de crédito al sector privado (TLTRO). Además, el Consejo subrayó también el acuerdo unánime en su seno para, en caso necesario, utilizar medidas no convencionales adicionales. En este sentido, dado el papel relevante que desempeñan los mercados de

El Consejo Europeo de 26 y 27 de junio de 2014 supuso la finalización del Semestre Europeo, el procedimiento instaurado en 2011 en el contexto de reforma de la gobernanza para el seguimiento regular y evaluación de la política fiscal y de las reformas estructurales en la UE. El Semestre comienza con la publicación del *Informe Anual de Crecimiento*, donde el Consejo de la UE establece, a propuesta de la Comisión Europea (CE), las prioridades de la política económica para los próximos meses. A continuación, la CE lleva a cabo la evaluación de los planes de política económica plasmados en los programas nacionales de reforma y en los programas de estabilidad y convergencia. El Semestre culmina con la aprobación por parte del Consejo de las recomendaciones específicas a cada país y para el conjunto de la zona del euro. En este recuadro se describen las áreas de actuación que se consideran prioritarias y la valoración de los avances realizados en las principales economías de la UEM.

Las recomendaciones del Consejo en 2014 se centran en cinco objetivos principales: reducir las elevadas tasas de desempleo y afrontar las consecuencias sociales de la crisis; aminorar los altos niveles de endeudamiento público; reorientar la fiscalidad hacia figuras impositivas con menores efectos adversos sobre el crecimiento y el empleo; estimular la inversión privada; y mejorar la competitividad. En torno a estas prioridades se establecen recomendaciones de carácter más específico, que en el caso del mercado de trabajo enfatizan la necesidad de mejorar los servicios públicos de empleo, para reducir el desempleo de larga duración, descentralizar los sistemas de negociación colectiva, para permitir que los salarios se adapten con mayor rapidez a las condiciones económicas y revisar los esquemas de protección social. Para el caso de España se recomienda reducir la segmentación del mercado de trabajo, mejorar las políticas activas de empleo y en la aplicación de la denominada «Garantía Juvenil», orientada a reducir las elevadas tasas de desempleo de los jóvenes. En Alemania se recomienda introducir un salario mínimo, en consonancia con la reforma ya aprobada por su Gobierno, mientras que a otros países, como Francia o Portugal, les invita a reducir o revisar sus salarios mínimos.

En el ámbito de las finanzas públicas, además de proseguir con los compromisos de consolidación fiscal, se aconseja profundizar en las reformas de los sistemas de pensiones y sanitarios, reducir los elevados niveles de imposición sobre el trabajo y mejorar la eficiencia de los sistemas impositivos. Para incrementar la inversión privada se preconiza mejorar el acceso a la financiación mediante esquemas de garantía de préstamos o el desarrollo de los mercados de bonos corporativos y de capital riesgo, además de culminar el saneamiento del sistema bancario. Por último, también se enfatizan la reforma de los servicios (y, en particular, del comercio minorista y las profesiones reguladas) y de las infraestructuras energéticas y de transporte, y la modernización de los sistemas de innovación. En este ámbito en particular, el Consejo recomienda a España garantizar la aplicación rápida de la Ley de Garantía de la

Unidad de Mercado, la eliminación efectiva del déficit de la tarifa eléctrica a partir de 2014 y abordar los problemas de solvencia de algunas autopistas de peaje, de modo que se minimicen los costes para el Estado.

Por otra parte, el Consejo formula también recomendaciones para el área del euro en su conjunto, con el objetivo de mejorar el funcionamiento de la unión monetaria y de resaltar las interdependencias existentes en su seno. Además de reiterar algunas de las recomendaciones dirigidas a los países, como el aumento de la competencia en los servicios y la reducción de la carga fiscal sobre el trabajo, el énfasis se sitúa en la necesidad de implementar medidas en tres ámbitos: el aumento de la inversión pública; el fortalecimiento de los marcos fiscales nacionales, incluyendo, en particular, el establecimiento de consejos fiscales independientes encargados de valorar la sostenibilidad de las finanzas públicas; y la mejora de la financiación de la economía mediante la integración de los mercados de capitales, el restablecimiento del mercado de titulizaciones y la mejora del crédito a las pymes.

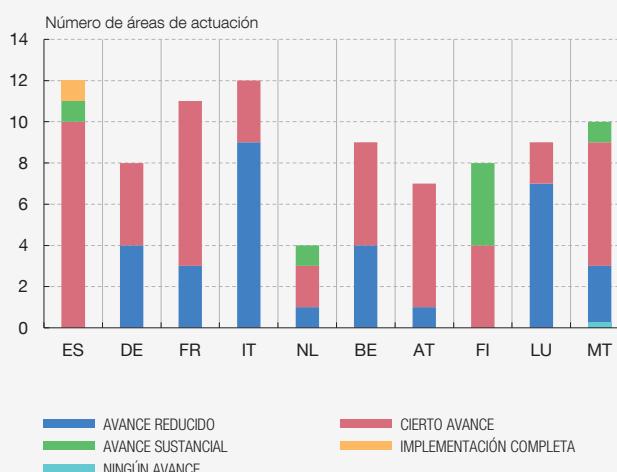
En cuanto a la valoración de los avances realizados en años anteriores, la CE considera que, a lo largo del último año, se han seguido realizando progresos significativos hacia la consolidación fiscal, como se pone de manifiesto en el número de países del área del euro que han visto derogados sus procedimientos de déficit excesivo (Austria, Bélgica, Países Bajos y Eslovaquia). En la actualidad, se reduce a ocho el número de los que tienen procedimiento abierto: Malta, con plazo de corrección en 2014; Irlanda, Francia, Portugal y Eslovenia, con plazo en 2015; y España, Chipre y Grecia, en 2016. También se valoran de manera positiva iniciativas relacionadas con el mercado laboral, como la introducción de mejoras en las políticas activas de empleo y el ajuste de los sistemas de negociación salarial.

Por contra, los avances han sido más limitados en otros ámbitos, como la aplicación de una imposición más favorable al trabajo, la reforma de los mercados de productos y servicios, la mejora de la regulación de la competencia y del funcionamiento de las industrias de red, el perfeccionamiento de los sistemas educativo y de bienestar, y la mejora del funcionamiento de las Administraciones Pùblicas. Como se aprecia en el gráfico 1, son muy pocos los países, de entre los principales del área del euro, que, de acuerdo con la valoración de la propia CE, han realizado avances sustanciales para cumplir las recomendaciones recibidas en 2013. Así, se han producido avances reducidos o no se ha producido ningún avance en 33 de las 91 áreas de actuación sobre las que la CE ha efectuado su valoración. Por ello, continúa siendo crucial que la UEM redoble los esfuerzos de reforma de sus estructuras y de sus instituciones económicas, que permita reducir la brecha existente frente a otras economías avanzadas en cuanto al grado de competencia y flexibilidad de los mercados, como se observa en el gráfico 2.

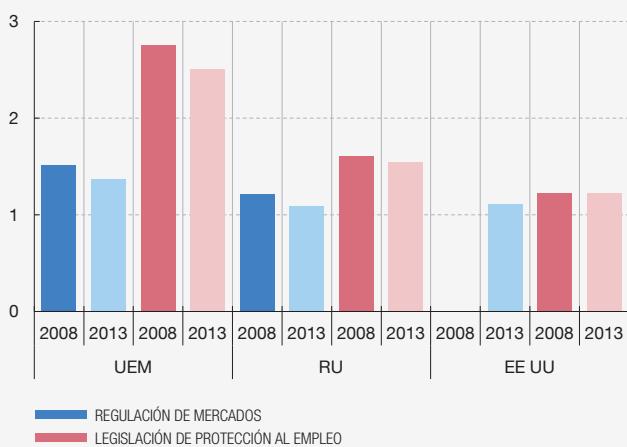
1 RECOMENDACIONES ESPECÍFICAS POR PAÍSES

	Recomendaciones	Países
Afrontar el desempleo, la desigualdad y la pobreza	Luchar contra el desempleo a largo plazo mediante la intensificación de los servicios públicos de empleo Animar a las mujeres a aceptar un empleo, ofreciendo servicios de guardería asequibles y de calidad Revisar la indexación de los salarios Revisar las prestaciones por desempleo y asistencia social Salario mínimo Descentralizar los sistemas de fijación de salarios	ES, DE, IT, FI, GR, PT, IE, SK, LU, EE DE, IT, AT, IE, MT BE, LU IT, PT, LV DE (introducción de un salario mínimo de 8,5 €/h en 2015). FR (reducción del salario mínimo). PT (mantenimiento de salarios mínimos en consonancia con los objetivos de promover el empleo y la competitividad) FR, IT, PT
Reorientar la imposición hacia las figuras con menores efectos adversos sobre el empleo	Reducir la carga fiscal sobre el trabajo Mejorar la eficiencia de sus sistemas fiscales Mejorar la gobernanza fiscal	ES, DE, FR, IT, NL, BE, AT, LV, ES, DE, FR, IT, BE, IE, LU ES, DE, FR, IT, BE, PT, SK, LV, MT
Estimular la inversión privada	Mejorar el acceso a la financiación Completar la reestructuración bancaria y reparar los balances de los bancos	IT, PT, EE (esquema de préstamos con garantía y desarrollo del mercado de bonos corporativos). ES, DE, NL, PT, EE (desarrollo de los mercados de capital-riesgo) ES, DE, IT, AT, PT, IE, SI
Mejorar la competitividad de la economía	Sector servicios: Reformas en el comercio minorista, las profesiones reguladas y la administración pública Energía e infraestructuras de los transportes: Interconexiones con los países vecinos Investigación y sistemas de innovación: modernizar los sistemas de innovación	ES, DE, FR, IT, BE, AT, FI, SK, SI, MT ES, DE, FR, FI, PT, SK, LV, EE ES, FR, BE, FI, SK, LU, LV, EE
Reducir la deuda pública	Mantener los esfuerzos para garantizar unas finanzas públicas saneadas Aumentar la edad de jubilación Garantizar la sostenibilidad de la asistencia sanitaria y racionalizar el gasto farmacéutico	ES, IT, NL, BE, AT, FI, LU, LV, EE NL, BE, AT, FI, LU, SI, MT ES, DE, FR, AT, FI, PT, IE, SK, LV, MT

1 GRADO DE IMPLEMENTACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES DEL SEMESTRE EUROPEO DE 2013



2 INDICADORES ESTRUCTURALES DE LA OCDE (a)



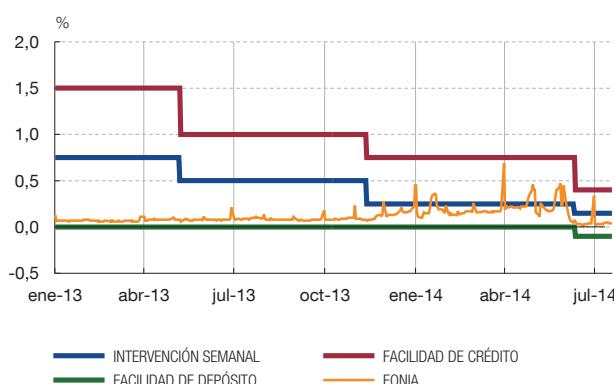
FUENTES: Comisión Europea y OCDE.

a Un valor más alto indica una regulación más estricta.

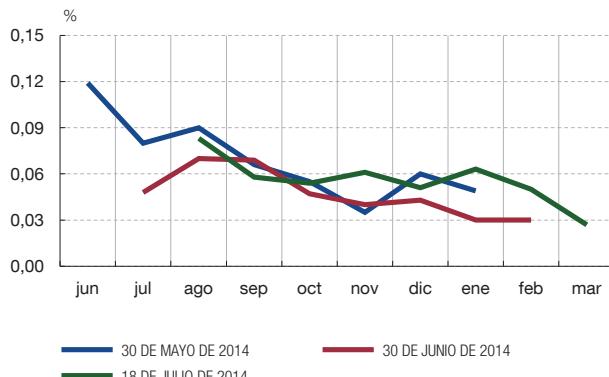
TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 12

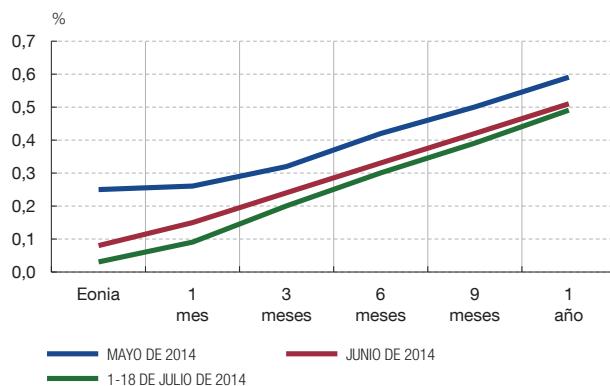
EONIA Y TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



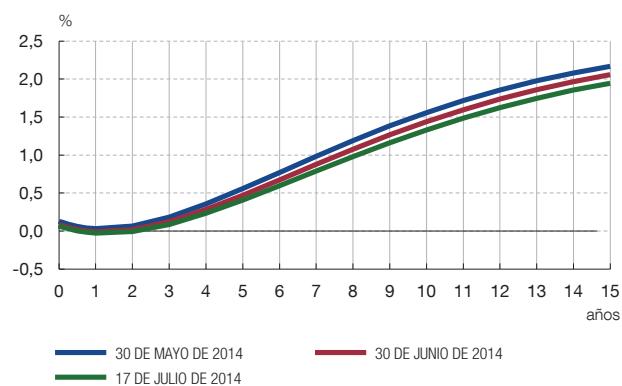
TIPO EONIA ESPERADO PARA LOS OCHO SIGUIENTES PERÍODOS DE MANTENIMIENTO



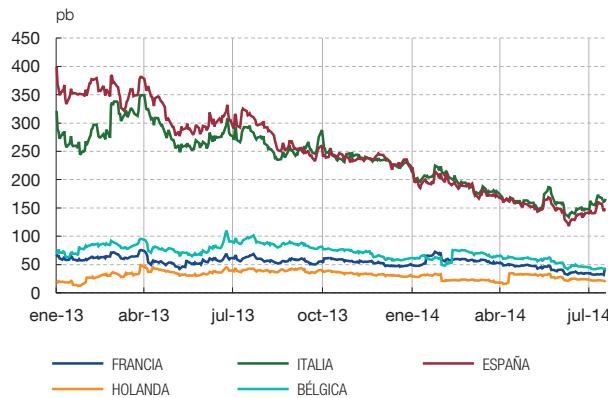
MERCADO INTERBANCARIO



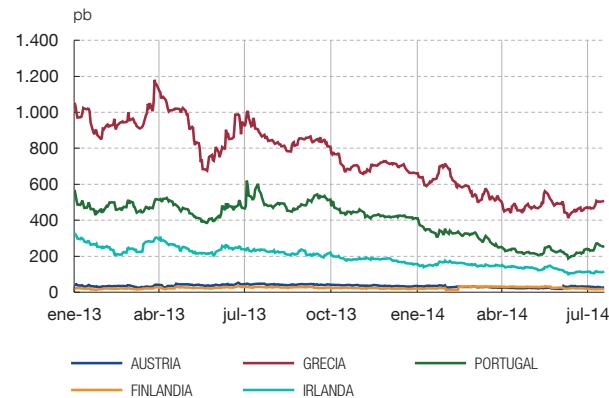
CURVA CUPÓN CERO (a)



DIFERENCIALES SOBERANOS RESPECTO A ALEMANIA



DIFERENCIALES SOBERANOS RESPECTO A ALEMANIA



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

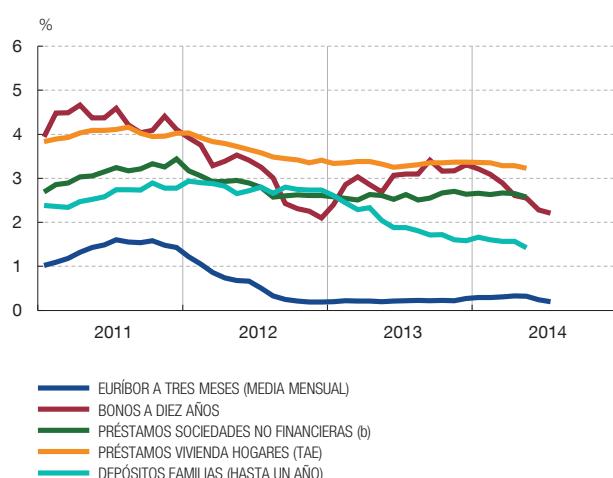
titulización de activos como catalizadores del crédito, el Consejo intensificará los trabajos preparatorios para posibles adquisiciones.

En el ámbito de la liquidez, para reforzar la acomodación monetaria adicional, el Consejo de Gobierno del BCE decidió prolongar el procedimiento de tipo fijo y adjudicación plena, al menos hasta finales de 2016, así como extender las subastas en dólares. Asimismo,

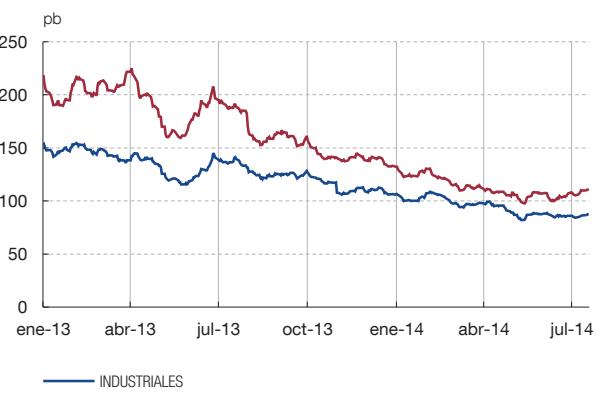
TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO, BOLSA Y TIPO DE CAMBIO

GRÁFICO 13

EURÍBOR Y TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS (a)



DIFERENCIAL DE RENTABILIDAD DE LOS BONOS CORPORATIVOS CON RESPECTO A LOS SWAP ASSETS



ÍNDICE EUROSTOXX 50 Y VOLATILIDAD IMPLÍCITA



TIPOS DE CAMBIO NOMINALES DEL EURO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Correspondientes a nuevas operaciones.
- b Tipos de interés variables y con período inicial de fijación de tipos hasta un año.

el BCE suspendió las operaciones semanales de esterilización de la liquidez proporcionada por el Programa para el Mercado de Valores.

Por último, en su reunión del 3 de julio, el BCE acordó que, a partir de enero de 2015, sus reuniones de política monetaria se celebrarán con una frecuencia de seis semanas y que se publicarán reseñas de la discusión mantenida.

Las medidas de política monetaria tuvieron una traslación rápida a los mercados interbancarios, en las operaciones tanto con garantía como sin garantía (véase gráfico 12). Los tipos de interés del euríbor se redujeron en torno a 10 pb en todos los plazos, respecto a los niveles registrados a finales del segundo trimestre. De esta manera, el tipo euríbor a un mes, tres meses y un año se situó en julio en niveles medios del 0,15%, 0,25% y 0,50%, respectivamente. Las referencias del eurepo a estos plazos se situaron todas en niveles próximos a cero.

En los mercados de deuda pública, las rentabilidades de los bonos soberanos también prolongaron su tendencia descendente, en un contexto de volatilidad reducida, alcanzando

niveles muy reducidos. Desde finales del primer trimestre, la rentabilidad del bono alemán a cinco y a diez años se redujo, situándose en niveles mínimos en el entorno del 0,3 % y del 1,2 %, respectivamente, a la fecha de cierre de este artículo. Esta reducción supuso una ampliación del diferencial de rentabilidades entre la referencia americana y la alemana, que se situó en torno a los 135 pb a diez años. Los diferenciales soberanos dentro del área también tendieron a contraerse y las condiciones favorables en los mercados de deuda permitieron que Grecia emitiera bonos por primera vez desde el inicio del programa de asistencia, y también facilitaron que Portugal tuviera un acceso cómodo a los mercados durante la fase de finalización del programa de asistencia, aunque en el período más reciente los diferenciales soberanos de estas economías volvieron a ampliarse.

En los mercados cambiarios, la expectativa y la posterior confirmación de las medidas de relajación monetaria del BCE contribuyeron a una depreciación del tipo de cambio del euro, que permitió corregir el comportamiento apreciatorio previo (véase gráfico 13). La corrección supuso que, en el conjunto del año, el euro acumule una depreciación cercana al 2 % frente al dólar y de más de un 4 % frente a la libra esterlina y al yen. En términos efectivos nominales, la depreciación acumulada en el año es del 1,5 %.

Las cotizaciones en los mercados bursátiles también tuvieron un comportamiento alcista durante la mayor parte del trimestre, en un contexto de volatilidad reducida. No obstante, la debilidad de algunos datos macroeconómicos y las tensiones geopolíticas provocaron algunas correcciones a partir de junio. Con todo, el EUROSTOXX 50 acumula una revalorización en torno al 1,5 % en el año a la fecha de cierre de este artículo.

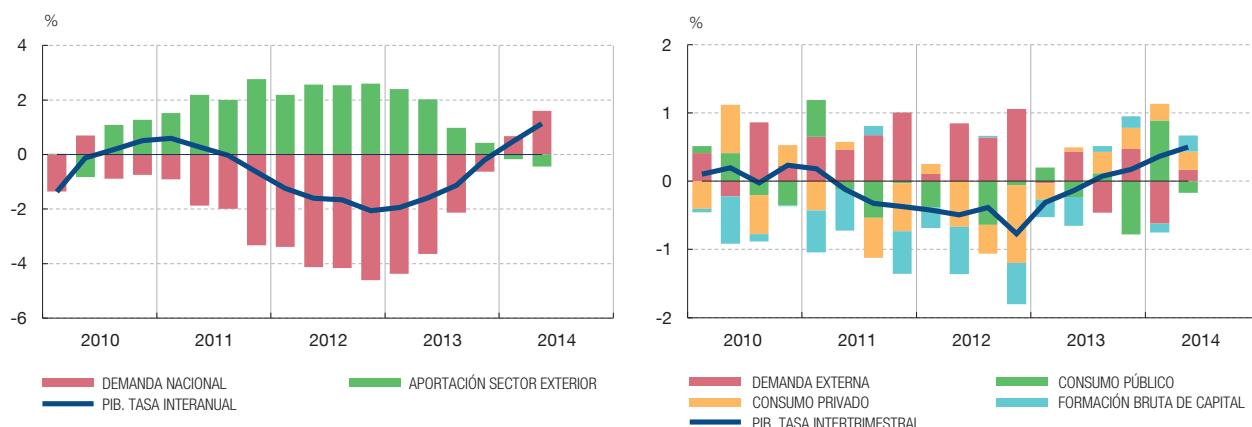
Finalmente, los préstamos al sector privado continuaron contrayéndose durante el segundo trimestre, si bien a un ritmo menor que el observado anteriormente. El carácter moderado y frágil de la recuperación económica y las necesidades de desendeudamiento del sector en algunos países impidieron una mejora más sustancial. En particular, la tasa interanual de los préstamos a empresas mejoró tres décimas, hasta situarse en el -2,5 %, en términos ajustados de titulización y ventas, con flujos netos trimestrales todavía negativos. En el caso de los hogares, el crecimiento de los préstamos aumentó una décima, hasta el 0,5% interanual.

En el segundo trimestre de 2014 la economía española continuó la senda de progresiva recuperación de la actividad iniciada a mediados del año pasado. El PIB habría aumentado, de acuerdo con la información disponible, un 0,5% en tasa intertrimestral (una décima más que en el período comprendido entre enero y marzo), en tanto que el crecimiento interanual se habría acelerado en seis décimas, hasta el 1,1%. Esta evolución tuvo lugar en un contexto de fortalecimiento del mercado de trabajo, que habría registrado creación neta de empleo por tercer trimestre consecutivo, y de prolongación de la fase de relajación de las tensiones en los mercados financieros.

La composición del crecimiento habría mostrado algunos rasgos análogos a los observados desde mediados de 2013 (véase gráfico 14). En concreto, se habría prolongado, un trimestre más, la senda expansiva de la demanda privada, en un contexto en que la mejora del clima de confianza favoreció un entorno más propicio para las decisiones de gasto de los hogares y de las empresas. El consumo se habría visto apoyado por la gradual mejoría del empleo y su impacto positivo tanto sobre la confianza de las familias como sobre la evolución del componente laboral de sus rentas. No obstante, la intensidad del avance del consumo excede a la de las propias rentas, quizás porque la reducción de la incertidumbre ha permitido la materialización de numerosas decisiones de adquisición de bienes duraderos que habían sido pospuestas en años anteriores, lo que se está manifestando en un rápido descenso de la tasa de ahorro. La inversión en equipo siguió mostrando crecimientos positivos, que se enmarcan en una mejora de las perspectivas de demanda y en un incipiente alivio de las condiciones de financiación. Por su parte, la inversión residencial habría seguido atenuando su perfil contractivo, en un contexto en el que, no obstante, persiste la debilidad de los principales determinantes de la demanda y el ritmo de absorción del elevado stock de viviendas sin vender sigue siendo muy lento.

Otros rasgos de la composición del crecimiento del PIB en el segundo trimestre difieren en mayor medida de los observados en los tres primeros meses del año. En concreto, el consumo público habría vuelto a retroceder después del fuerte avance del período enero-marzo, mientras que, en la vertiente del comercio exterior, la información disponible apunta al retorno a una contribución positiva, aunque reducida, de las exportaciones netas al crecimiento intertrimestral del producto. En concreto, las ventas al resto del mundo habrían vuelto a crecer en el segundo trimestre, tras el descenso del primero, aunque su dinamismo continúa viéndose afectado por la relativa debilidad de algunos mercados exteriores. Por su parte, las importaciones habrían experimentado una cierta desaceleración, si bien siguen viéndose impulsadas por la recuperación del gasto de los hogares y de las sociedades.

En el segundo trimestre se prolongó la mejoría del empleo observada desde el tramo final de 2013. En términos de Contabilidad Nacional, el ritmo de avance de la ocupación habría aumentado en dos décimas en tasa intertrimestral, hasta el 0,3%. En tasa interanual se produjo asimismo una creación neta de puestos de trabajo (la primera en seis años), cuya magnitud se estima en el 0,4%. Dada la evolución de la producción y del empleo, el crecimiento de la productividad habría experimentado una pequeña desaceleración adicional, de una décima, hasta el 0,7%. De acuerdo con la información de la Balanza de Pagos, disponible hasta abril, el saldo por cuenta corriente registró un empeoramiento en comparación con el mismo período de 2013, lo que se explica por la ampliación de los déficits de las balanzas comercial y de rentas. La evolución reciente del saldo exterior —en particular,



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

por lo que respecta al intercambio de bienes— pone de manifiesto la necesidad de profundizar en las ganancias de competitividad alcanzadas en los últimos años, al objeto de asegurar la sostenibilidad de la recuperación de la actividad y del empleo.

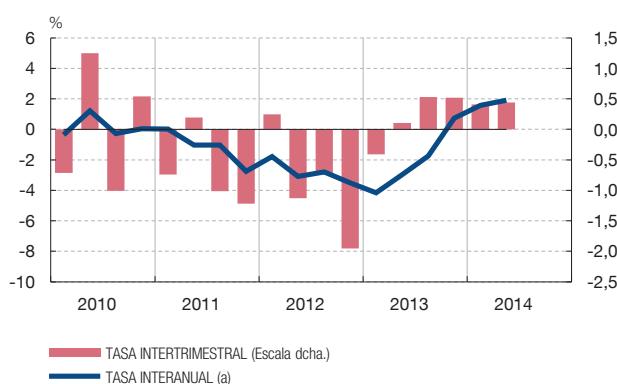
Finalmente, los precios de consumo han seguido experimentando tasas de variación interanual muy modestas, dada la prolongación de los descensos de los costes laborales unitarios y la persistencia de un elevado grado de holgura en el uso de los factores productivos. Tras un pequeño repunte transitorio al inicio del segundo trimestre, vinculado básicamente al impacto del calendario de la Semana Santa, la inflación volvió a ralentizarse, hasta situarse en el 0,1 % en junio. En ese mes, la tasa de variación del IPSEBENE fue, como en marzo, del 0 %. En los meses de verano, cabe esperar que el índice general pueda registrar una modesta desaceleración adicional, hasta tasas ligeramente negativas, antes de comenzar a repuntar en el último trimestre del año. El diferencial negativo de inflación frente al conjunto del área del euro, medido a través del IAPC, repuntó en dos décimas entre marzo y junio, hasta situarse en -0,5 pp.

4.1 Demanda

Según la información disponible, el gasto en consumo de los hogares e ISFLSH habría registrado, en el segundo trimestre de 2014, un crecimiento intertrimestral del 0,4 %, tasa similar a la de los tres trimestres precedentes (véase gráfico 15). Los indicadores cualitativos correspondientes al período abril-junio prolongaron la senda de avance que vienen mostrando desde el inicio de 2013, con nuevos aumentos tanto de la confianza de los consumidores, que reflejan, principalmente, la mejora de las perspectivas de empleo, como de la confianza de los comerciantes minoristas, propiciada por la percepción favorable acerca de la evolución reciente de sus negocios. Los principales indicadores cuantitativos relacionados con el consumo de los hogares también evolucionaron de forma positiva en el segundo trimestre. Así, el ritmo de crecimiento intertrimestral de las matriculaciones de vehículos particulares se aceleró en algo más de 1 pp, hasta el 3,3 %, lo que se apoyó en las sucesivas renovaciones del Programa de Incentivo al Vehículo Eficiente (PIVE). Además, tanto el indicador del comercio al por menor como el de ventas interiores no financieras de bienes de consumo realizadas por grandes empresas, elaborado por la Agencia Tributaria, aceleraron su ritmo de crecimiento interanual en los dos primeros meses del trimestre.

De acuerdo con los datos de las cuentas no financieras de los sectores institucionales, en el primer trimestre de 2014 se intensificó la trayectoria de descenso de la tasa de ahorro

CONSUMO PRIVADO (CNTR)



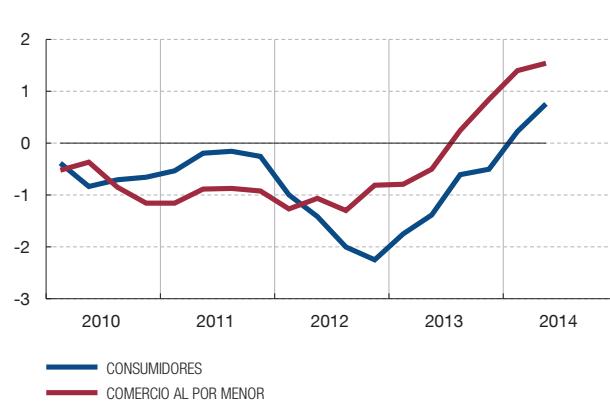
INDICADORES DE CONSUMO (a)



INDICADORES DE CONSUMO DURADERO (a)



INDICADORES DE CONFIANZA (b)



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

a Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).

de los hogares que había venido observándose en la segunda mitad de 2013. En términos acumulados de cuatro trimestres, el ahorro se situó en el 9,4 % de la renta bruta disponible, 1 pp menos que un trimestre antes. Esta evolución reflejó el avance del consumo privado, en un contexto de aceleración de la caída de la renta de los hogares, hasta el -1,1 %, frente al -0,7 % del trimestre previo. La reducción de la renta se explica por el empeoramiento de las contribuciones del excedente bruto de explotación y rentas mixtas, de las AAPP y del resto de operaciones de distribución de rentas, mientras que, por el contrario, la aportación de la remuneración por asalariado fue menos negativa. La capacidad de financiación del sector, en términos del PIB, se contrajo en seis décimas, hasta el 1,9 %, como consecuencia de la reducción de la ratio de ahorro, en un contexto en que la formación bruta de capital se mantuvo prácticamente estable.

La inversión en bienes de equipo habría prolongado su evolución favorable reciente, con un crecimiento intertrimestral que se situaría en torno al 2 %, tasa algo inferior a la del trimestre precedente (véase gráfico 16). En su conjunto, los indicadores cualitativos mantuvieron la pujanza del trimestre previo, que se manifestó, en particular, en un aumento de la cartera de pedidos de los empresarios manufactureros. Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, destacó la notable aceleración de las matriculaciones de vehículos de carga, con un crecimiento del 11,8 % intertrimestral, 3,3 pp por encima de la

FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO

GRÁFICO 16

BIENES DE EQUIPO



CONSTRUCCIÓN



INDICADORES DE BIENES DE EQUIPO



INDICADORES DE CONSTRUCCIÓN (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, Ministerio de Fomento, OFICEMEN, Servicio Público de Empleo Estatal y Banco de España.

- a Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad, excepto en afiliados, que se calcula sobre la serie original.
b Indicador normalizado (diferencia entre el indicador y su media, dividida por la desviación estándar).

tasa observada en el primer trimestre. Por el contrario, la producción de bienes de equipo se habría contraído en la media de abril y mayo, tras aumentar en el trimestre anterior un 1,1 %.

La capacidad de financiación de las sociedades no financieras, según la información de las cuentas no financieras de los sectores institucionales, disminuyó en tres décimas en el primer trimestre, hasta situarse en el 4 % del PIB en términos acumulados de los últimos cuatro trimestres, como consecuencia del aumento de la inversión. El crecimiento del ahorro empresarial siguió siendo elevado (del 11,6 %), si bien se desaceleró significativamente, lo que se debió, en gran medida, al menor ritmo de avance del excedente bruto de explotación.

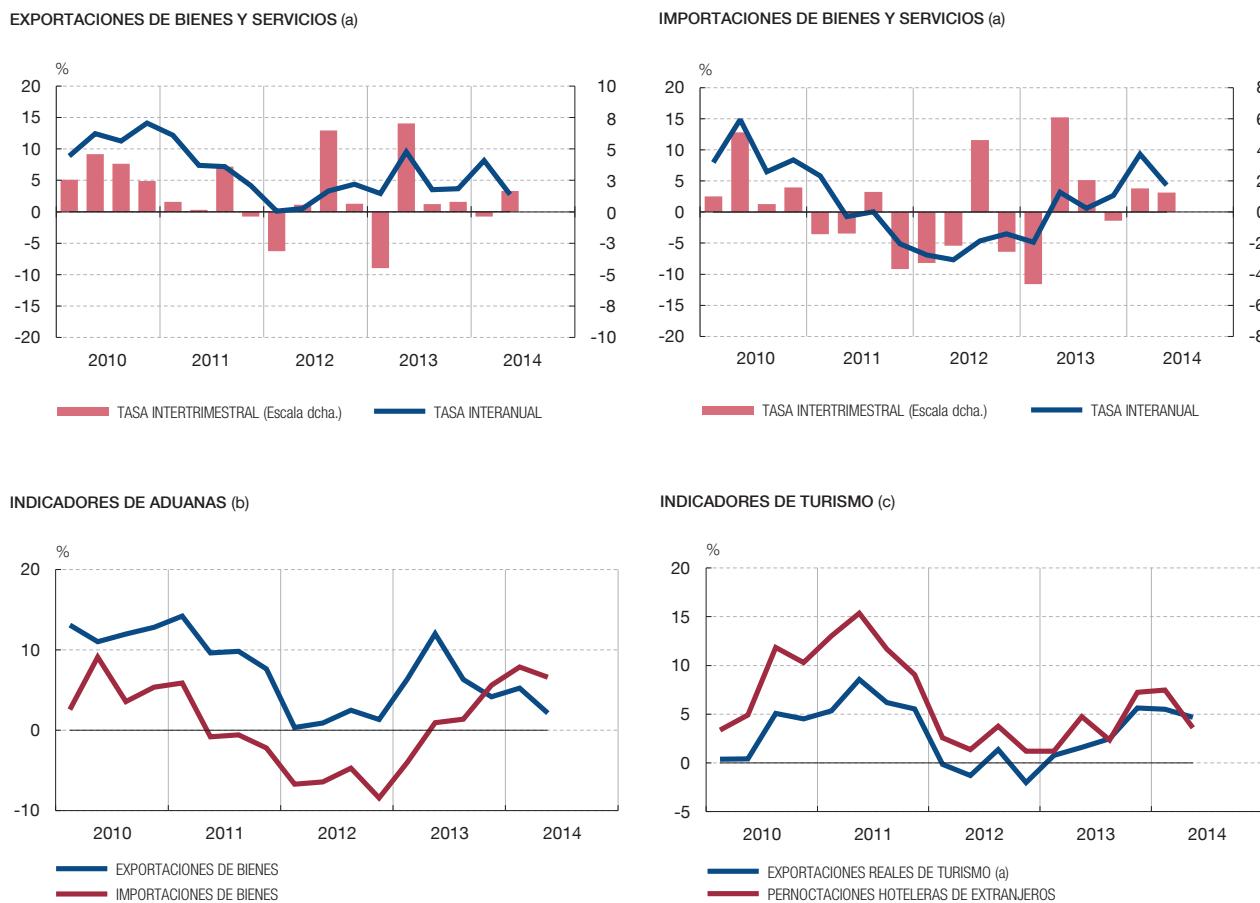
La inversión en construcción habría mostrado un crecimiento moderado en el período abril-junio, tras el retroceso del 3,3 % registrado en el primer trimestre. De acuerdo con la información disponible, esta trayectoria podría venir asociada en parte a una evolución más favorable de la obra civil (véase gráfico 16). Entre los indicadores contemporáneos referidos al mercado de trabajo, el número de afiliados a la Seguridad Social en la construcción mostró, en el segundo trimestre del año, su primer aumento intertrimestral desde el año 2007 y, entre los relativos a los consumos intermedios, en el bimestre abril-mayo se produjo una notable ralentización de la caída intertrimestral del consumo aparente de cemento y un ligero

crecimiento de la producción de minerales no metálicos. Por tipo de obra, se estima que la inversión residencial se contrajo a un ritmo algo inferior al del trimestre precedente, en consonancia con la moderada reducción de la brecha negativa entre el número de viviendas iniciadas y el de viviendas terminadas. En abril se visaron en torno a 3.000 viviendas, un 14 % más que un año antes y por encima de los niveles mínimos de los meses previos. En relación con las transacciones, en el primer trimestre de 2014, se vendieron unas 80.000 unidades, prolongando la tendencia a la estabilización de las compras, si bien en torno a niveles muy reducidos. Las operaciones realizadas por extranjeros continuaron registrando un notable dinamismo, alcanzando casi el 17 % del total de las transacciones realizadas en ese período. Por lo que respecta al componente de inversión en otras construcciones, los presupuestos licitados en obra civil prolongaron su senda de mejora, de acuerdo con la información disponible hasta abril, mientras que la superficie visada en edificación no residencial aumentó en dicho mes, tras su descenso en el primer trimestre.

El consumo final de las AAPP habría descendido en el segundo trimestre de 2014 con respecto al trimestre anterior, cuando registró un incremento del 4,4 % en tasa intertrimestral. La caída del período abril-junio vendría explicada por la evolución de los gastos en consumo final no salarial, que se podría haber visto parcialmente compensada por el dinamismo del empleo en los sectores relacionados con las AAPP, según se desprende de los datos de afiliación a la Seguridad Social.

La última información disponible sobre la evolución del sector exterior en España sugiere que la demanda exterior neta habría vuelto a contribuir positivamente al crecimiento intertrimestral del PIB en el segundo trimestre del año, con una aportación de 0,2 pp, en contraste con la aportación negativa de seis décimas registrada en el primer trimestre del año. Esta mejora habría sido el resultado tanto de una cierta recuperación en el ritmo de crecimiento de las exportaciones, que habrían crecido un 1,7 % tras la moderación de los últimos trimestres, como de una ligera ralentización de las importaciones, hasta el 1,3 %, dos décimas menos que en el trimestre precedente. En tasa interanual, tanto las exportaciones como las importaciones se moderaron notablemente (véase gráfico 17). A corto plazo, es probable que las ventas al exterior sigan mostrando ritmos de avance moderados en un contexto en que, si bien cabe esperar que se produzcan ganancias adicionales de competitividad, los mercados exteriores de España podrían continuar experimentando crecimientos relativamente modestos, especialmente, en el caso de algunas economías emergentes.

De acuerdo con los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes descendieron un 2,3 % en tasa interanual en los meses de abril-mayo, frente al aumento del 3 % registrado en el primer trimestre del año. Por grupos de productos, en el bimestre abril-mayo se redujeron las ventas tanto de bienes de equipo, que interrumpieron la tónica de fuertes avances que caracterizaron los trimestres precedentes, como las de bienes intermedios, mientras que las exportaciones de bienes de consumo moderaron su ritmo de crecimiento. Por áreas geográficas, las ventas reales dirigidas a la UE registraron una variación interanual del -2,4 %, en contraste con el avance del 7,1 % del primer trimestre. A pesar del impulso que mostraron las ventas destinadas a Alemania y a Portugal, el descenso de las exportaciones a Francia y a Italia propició la caída en las ventas comunitarias, reflejando la débil y asimétrica recuperación dentro del área. Por su parte, las ventas extracomunitarias continuaron descendiendo, aunque moderaron su ritmo de caída, hasta un -2,1 % interanual. Destaca el dinamismo que mostraron las ventas destinadas a los países del sudeste asiático, Estados Unidos y Japón, mientras que se redujeron significativamente las destinadas a América Latina y, en menor medida, a Rusia y a China.



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, ajustadas de estacionalidad.
- c Series ajustadas de estacionalidad.

La información disponible anticipa un comportamiento favorable de las exportaciones reales de servicios turísticos en el segundo trimestre del año. Así, en el período abril-mayo, las entradas de turistas extranjeros y sus pernoctaciones hoteleras avanzaron a ritmos interanuales del 9,1 % y del 4,3 %, respectivamente. Con ello, las entradas alcanzaron los 21 millones de visitantes en el conjunto de los cinco primeros meses del año, superando en un 8,2 % la cifra observada en el mismo período de 2013. A la evolución del bimestre, favorecida por el calendario de la Semana Santa, contribuyó positivamente el firme avance de los mercados tradicionales. Asimismo, según los datos de EGATUR, el gasto nominal total de los turistas creció un 10,1 % interanual en los meses de abril y mayo, impulsado principalmente por el incremento del número de turistas, pero también por un moderado repunte de su gasto medio. Las exportaciones reales de servicios habrían recuperado cierto dinamismo en el segundo trimestre del año, a la luz de la estimación de avance de la Balanza de Pagos correspondiente al mes de abril.

Las importaciones reales de bienes aumentaron un 2,3 % interanual en el promedio de abril y mayo, tras el elevado incremento del 12,7 % del primer trimestre. La evolución reciente de las importaciones parece haberse visto muy condicionada, no obstante, por el calendario de la Semana Santa. Una corrección de este efecto daría como resultado un

crecimiento en el bimestre abril-mayo del 7,4 %, frente al avance algo mayor, del 10,1 %, en el primer trimestre del año. Por origen geográfico, en los dos meses más recientes, las compras no comunitarias crecieron a una tasa más reducida que las comunitarias, desacelerándose además con respecto al primer trimestre. Por grupos de productos, destacó el vigor de las importaciones de bienes de equipo, en línea con la recuperación de la inversión de bienes de consumo duradero, en particular, de automóviles y de bienes intermedios energéticos, en tanto que las compras de bienes de consumo alimenticio y de bienes intermedios no energéticos mostraron una mayor debilidad.

Por último, las importaciones reales de servicios, según la estimación de avance de la Balanza de Pagos, habrían intensificado su avance interanual en el segundo trimestre del año por la evolución tanto del componente turístico como por la del resto de servicios.

4.2 Producción y empleo

Los indicadores sectoriales de actividad acentuaron su dinamismo durante el segundo trimestre (véase gráfico 18). La intensidad de la mejora fue comparativamente más pronunciada por lo que respecta a los indicadores cualitativos que en el caso de los de naturaleza cuantitativa, si bien la información de estos últimos está más retrasada. En conjunto, la información disponible es coherente con un crecimiento moderado del valor añadido bruto de la economía de mercado en el segundo trimestre, tras la variación nula de los meses iniciales del año.

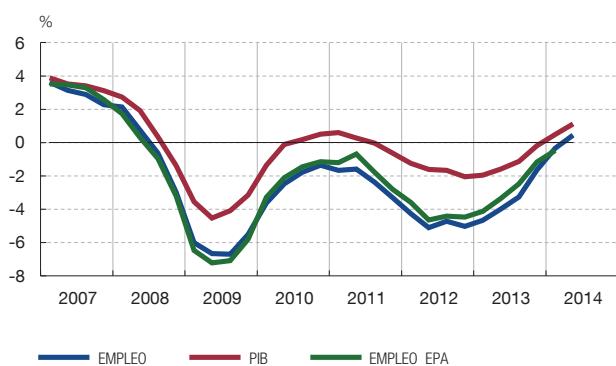
En la industria manufacturera, los indicadores cualitativos prolongaron, un trimestre más, la mejora observada desde el inicio de 2013. El avance fue especialmente pronunciado en el caso del PMI, concentrándose sobre todo en el mes de junio. El incremento de las carteras de pedidos, la ampliación de plazos de entrega, la disminución de existencias y, sobre todo, la mejora de las perspectivas de contratación parecen anticipar la prolongación de la tendencia positiva para el sector a corto plazo. La mejoría del indicador de confianza de la industria manufacturera, que elabora la Comisión Europea, fue menos intensa, si bien el componente que refleja las expectativas de producción futuras tuvo un comportamiento comparativamente más favorable que el resto. Por su parte, la información cuantitativa disponible tiende a confirmar la expansión de la actividad del sector. En concreto, a la luz de su evolución hasta mayo, el índice de producción industrial podría avanzar en torno al 3 % interanual en el segundo trimestre, ritmo de crecimiento que no se había observado desde 2007. Además, en el segundo trimestre se acrecentó la creación neta de empleo en el sector, hasta el 0,4 % intertrimestral, según el registro de afiliados a la Seguridad Social. Por su parte, los indicadores referidos a las ramas de la construcción continuaron moderando su tono contractivo en comparación con el trimestre precedente.

Los indicadores de opinión relativos a los servicios de mercado registraron asimismo mejoras adicionales en el segundo trimestre. El avance fue mayor en el caso del PMI, cuyo nivel siguió situado claramente por encima del observado para el indicador análogo relativo al área del euro, que en el del índice de confianza de la Comisión Europea, que apenas varió en el conjunto del trimestre, registrando además un perfil levemente decreciente a lo largo del período. En su conjunto, la información cuantitativa tendió a confirmar una aceleración modesta de la actividad del sector. Así, aunque tanto el Indicador de Actividad del Sector Servicios como las ventas de grandes empresas registraron un aumento intermensual en el promedio de los meses de abril y mayo, este fue de magnitud reducida. Las ramas de servicios más dinámicas en abril-mayo habrían sido el comercio y los servicios de transporte. Finalmente, la cifra de afiliados a la Seguridad Social en las ramas de los servicios de mercado tuvo un comportamiento muy favorable, con un aumento interanual del 2,3 % en el segundo trimestre del año. En términos intertrimestrales, el avance fue del

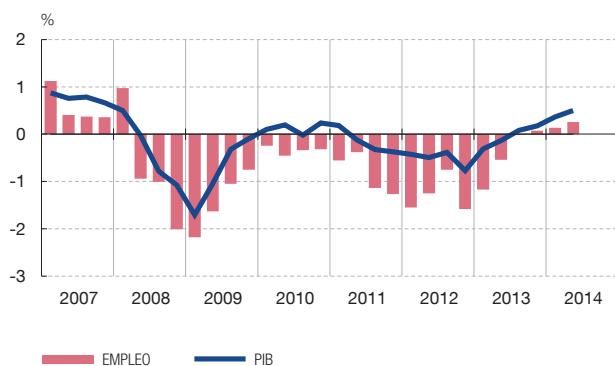
VALOR AÑADIDO BRUTO Y EMPLEO, POR RAMAS DE ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 18

TOTAL ECONOMÍA



TOTAL ECONOMÍA (b)



AGRICULTURA



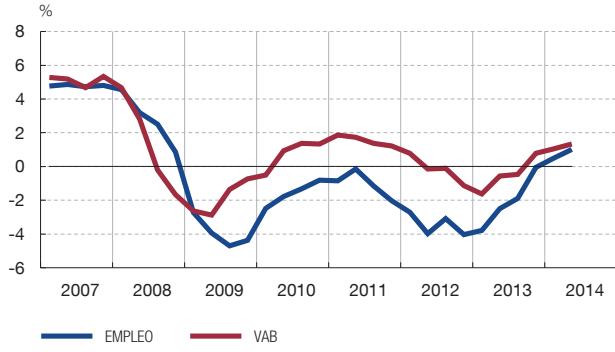
INDUSTRIA Y ENERGÍA



CONSTRUCCIÓN



SERVICIOS DE MERCADO



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Tasas interanuales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad, excepto sobre series brutas en la EPA. Empleo en términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo. Para los trimestres incompletos, tasa interanual del período disponible dentro del trimestre. Datos del IPI hasta mayo de 2014.

b Tasas intertrimestrales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.

1 % (en términos de la serie corregida de estacionalidad y de efectos calendario), tres décimas más que el período enero-marzo.

En los meses de primavera se prolongó la mejoría de la evolución del mercado de trabajo que se viene observando en los últimos trimestres. En concreto, el aumento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se aceleró en el segundo trimestre, hasta el 1,5 % en tasa interanual (1,1 pp más que en el trimestre anterior). En términos intertrimestrales, la

afiliación creció un 0,7 % sobre la serie corregida de efectos estacionales y de calendario (0,5 % en el período enero-marzo). Por sectores, la mejora fue generalizada, con aumentos intertrimestrales en todas las ramas, con la salvedad de la agricultura. Es particularmente reseñable el crecimiento del empleo en las ramas de servicios, tanto en las de mercado (2,3 % en tasa interanual) como en las que aproximan a las AAPP (2,1 %)². Por su parte, en la construcción se registró, por primera vez desde 2007, una creación intertrimestral neta de puestos de trabajo en términos de la serie desestacionalizada, con lo que el ritmo de descenso interanual se moderó en 3 pp. En el conjunto de las ramas de mercado, la afiliación aumentó un 1,4 % respecto al segundo trimestre de 2013, frente a la variación nula en el período enero-marzo. Este buen comportamiento de la afiliación apunta a un ligero aumento interanual del empleo en términos de la CNTR en el segundo trimestre de 2014, hecho que no se producía desde el mismo período de 2008.

Por su parte, el paro registrado volvió a disminuir en el segundo trimestre, a una tasa interanual del 6,4 % (-4,2 % en el período enero-marzo). En términos intertrimestrales, el descenso, calculado sobre la serie ajustada de estacionalidad, fue del 2,1 %, similar al observado en los tres primeros meses del año. Con respecto a los contratos registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), en el segundo semestre se observó un aumento interanual del 15,1 %, tasa algo inferior a la del trimestre precedente, como consecuencia del menor dinamismo de los contratos temporales. La contratación indefinida, sin embargo, repuntó un 23,9 % (6,7 % en el primer trimestre), con lo que su peso en el total de contratos se incrementó hasta el 8,2 % (0,6 pp por encima de su nivel de hace un año). Según la información facilitada por el Ministerio de Empleo, alrededor del 20 % de los contratos indefinidos realizados en el segundo trimestre se habrían beneficiado de la tarifa plana aprobada a finales de febrero. Por duración de la jornada, los contratos a tiempo parcial mostraron un dinamismo algo superior que el observado en los celebrados a tiempo completo.

4.3 Costes y precios

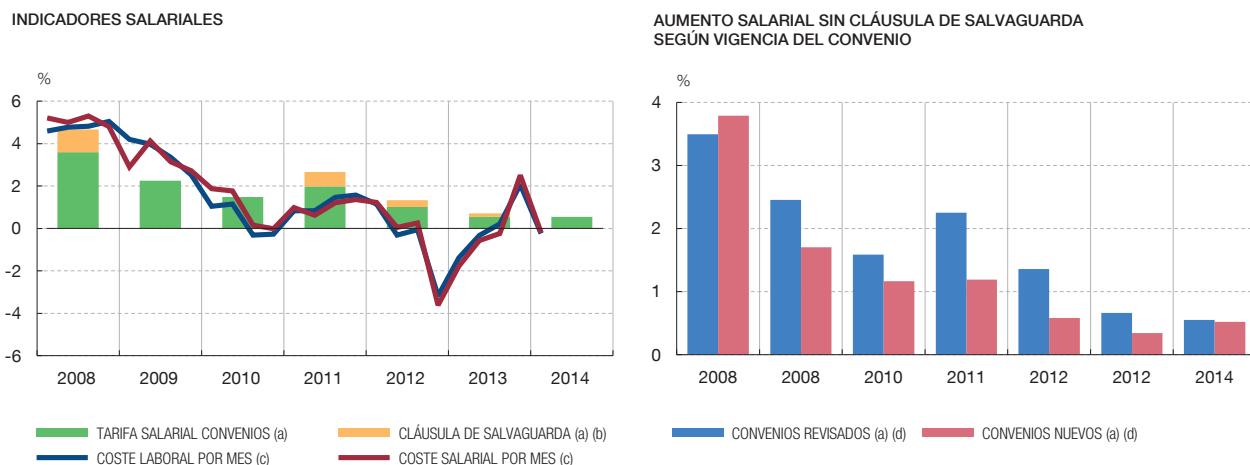
Los convenios colectivos registrados hasta junio presentaron un aumento salarial medio del 0,5 % para 2014, tasa similar a la pactada para el ejercicio precedente y que se ajusta a la recomendación en esta materia contenida en el Acuerdo Estatal para la Negociación Colectiva que los agentes sociales firmaron a comienzos de 2012 (véase gráfico 19). Ese incremento medio corresponde a los convenios cerrados para un total de 3,6 millones de trabajadores, cifra que está en línea con la observada por término medio para el conjunto del primer semestre en los últimos años³. Como es habitual, la mayoría de estos asalariados, casi 3 millones, tienen un convenio firmado en años anteriores, en cuyo caso el incremento medio de tarifas fue del 0,55 %, una décima por debajo del registrado para 2013. En cuanto a los convenios firmados en 2014, el aumento salarial es del 0,52 %, afectando hasta junio a algo más de 600.000 trabajadores. En este caso, se observa un desarrollo algo más ágil de la negociación en comparación con los últimos años. La moderación salarial que se observa en la negociación colectiva se extiende también a indicadores que incluyen además otros componentes de los costes laborales adicionales a los propios salarios negociados, como el indicador de la Agencia Tributaria que, en el período abril-mayo, mostró un leve descenso (del -0,1 %) de la retribución media en las grandes empresas, en línea con el observado en el primer trimestre, lo que anticiparía un comportamiento similar de la remuneración por asalariado en la economía de mercado según la CNTR (véase gráfico 20).

2 Agregación de las secciones de Administración Pública y Defensa, Educación y Sanidad del Régimen General, excluidos los cuidadores no profesionales.

3 El año 2013 supuso una excepción en este sentido, con la introducción de un cambio metodológico en la estadística que supuso una bajada importante de la representatividad de los datos, en términos de trabajadores cubiertos, afectando especialmente a los convenios plurianuales firmados en ejercicios precedentes.

EVOLUCIÓN DE INDICADORES SALARIALES Y DE COSTES LABORALES

GRÁFICO 19

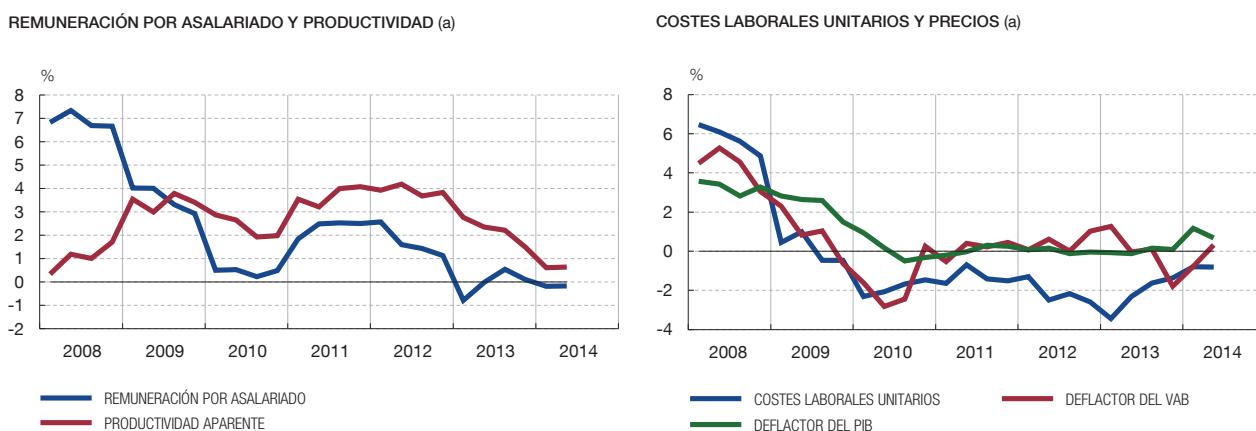


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Ministerio de Empleo y Seguridad Social.

- a El último año, con información de convenios colectivos hasta junio de 2014.
- b Cláusula de salvaguarda del año anterior.
- c ETCL. Tasas de variación interanuales.
- d Revisados: hasta 2013, convenios con efectos económicos en el ejercicio, pero con año inicial de efectos económicos en un ejercicio anterior. En 2014, convenios con efectos económicos en este año, pero firmados con anterioridad. Nuevos: hasta 2013, convenios con efectos económicos en el ejercicio, siendo este el primer o único año de vigencia. En 2014, convenios que se han firmado en 2014 con efectos económicos en dicho año.

PRECIOS Y COSTES LABORALES EN LA ECONOMÍA DE MERCADO

GRÁFICO 20

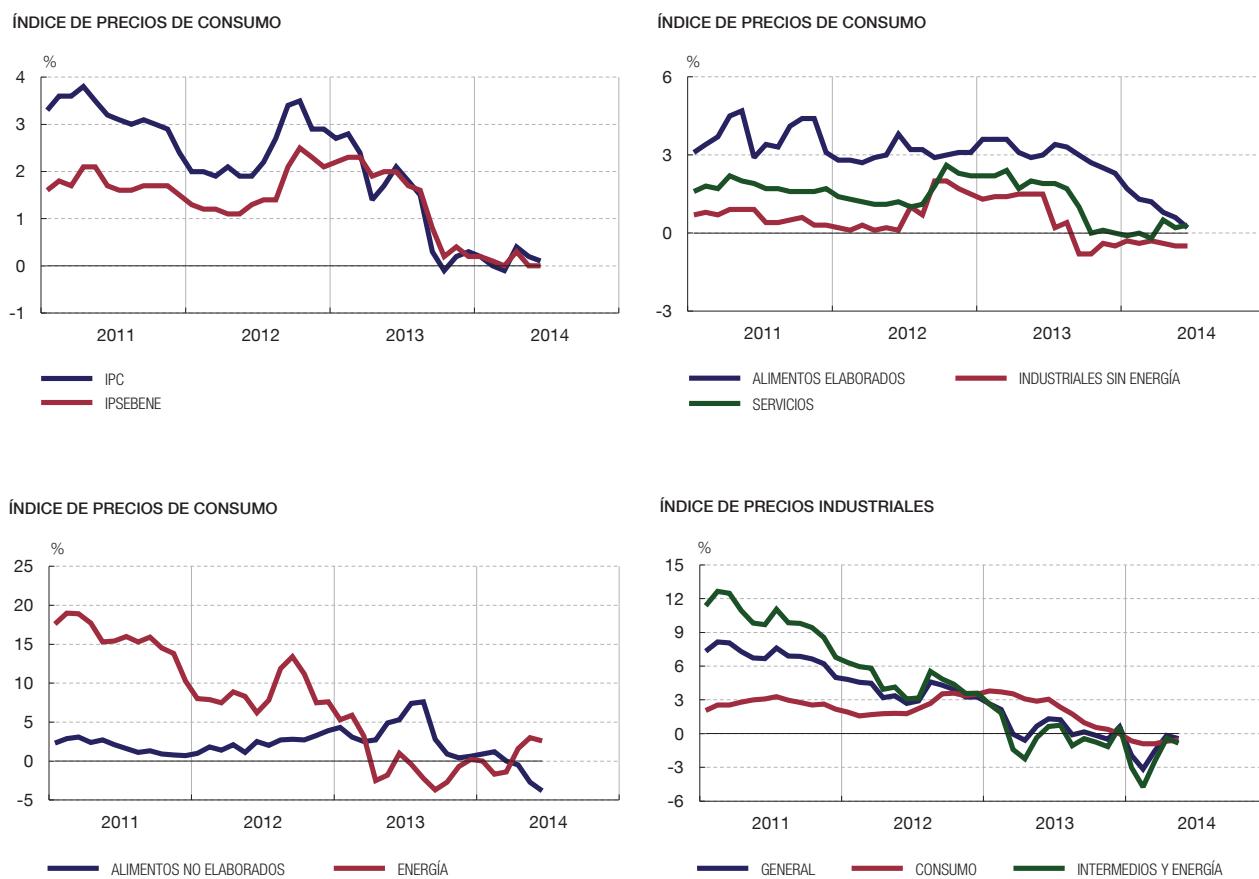


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Tasas de variación interanuales sobre series ajustadas de estacionalidad de la CNTR.

En el segundo trimestre, el deflactor del PIB habría registrado, de acuerdo con las estimaciones realizadas, un nuevo descenso interanual, aunque de menor magnitud que el observado en el trimestre precedente. En concreto, la caída podría haberse ralentizado en cuatro décimas, hasta el 0,2 %, en un contexto en que tanto los principales deflactores de la demanda final como el deflactor de las importaciones de bienes y servicios habrían repuntado.

La tasa de variación interanual del IPC continuó siendo muy moderada durante el segundo trimestre. En junio, el índice general aumentó un 0,1 %, frente a la caída de la misma magnitud de marzo, si bien, en gran medida, este repunte vino motivado por efecto del diferente calendario de la Semana Santa en 2013 y en 2014 (véase gráfico 21). La tasa de variación del IPSEBENE fue cero en junio, al igual que al final del primer trimestre. No



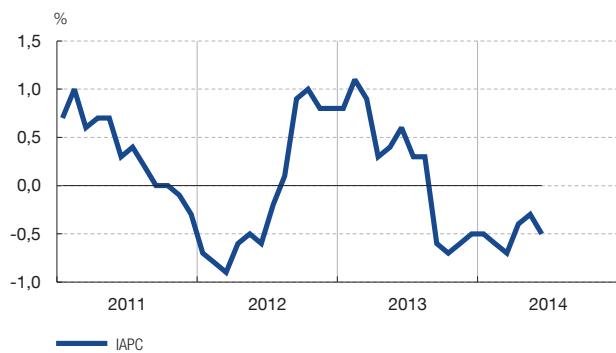
FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Tasas interanuales sobre las series originales.

obstante, esta estabilidad es fruto de las trayectorias dispares de sus distintos componentes. En concreto, el ritmo de variación de los precios de los servicios se incrementó en medio punto porcentual entre marzo y junio, hasta el 0,3 %, lo que, en su mayor parte, se debió a que este componente fue el más afectado por los efectos base asociados a la Semana Santa, pero también al mayor encarecimiento de algunos productos, como los seguros de automóvil. Por el contrario, los precios de los alimentos elaborados volvieron a mostrar una acusada desaceleración, aumentando en junio un 0,2 %, 1 pp por debajo de la cifra de marzo, muy influidos por la evolución del precio del aceite. Los precios de producción nacional de este tipo de bienes continuaron mostrando incrementos muy moderados y los de importación moderaron su ritmo de caída. Los precios de consumo de los bienes industriales no energéticos intensificaron su ritmo de descenso durante el segundo trimestre, disminuyendo un 0,5 % en junio, dos décimas más que en marzo. Los precios de producción nacional de este tipo de bienes siguieron registrando ritmos de avance muy moderados, en tanto que los de importación atenuaron su abaratamiento.

Los componentes tradicionalmente más variables del IPC mostraron evoluciones contrapuestas a lo largo del segundo trimestre. Así, el ritmo de variación interanual de los precios de los productos energéticos aumentó un 2,6 % en junio, 4 pp por encima de la tasa correspondiente a marzo, mientras que los precios de los alimentos no elaborados cayeron un 3,8 % a finales del segundo trimestre, frente al 0 % de marzo.

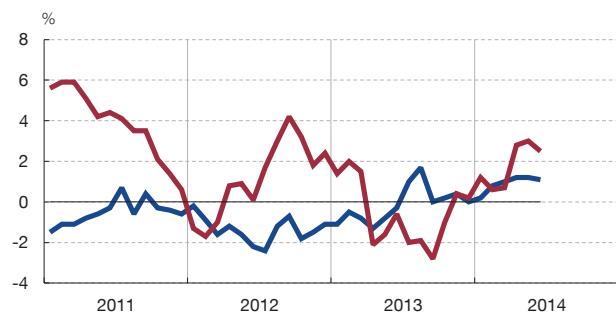
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO



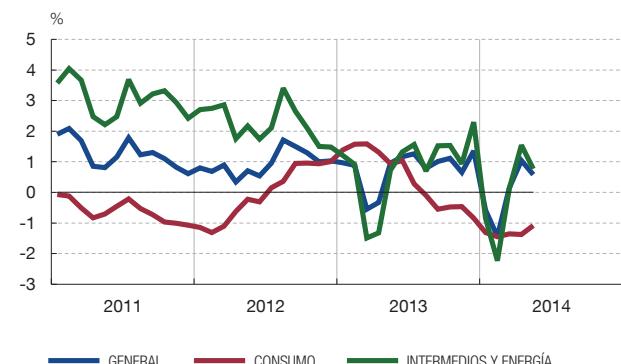
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

a Tasas interanuales sobre las series originales.

El ligero repunte de la inflación española medida por el IAPC a lo largo del segundo trimestre contrastó con la estabilidad observada en la UEM, de modo que el diferencial entre la inflación española y la del área del euro pasó, entre marzo y junio, de -0,7 pp a -0,5 pp (véase gráfico 22). El diferencial negativo del IAPC, excluyendo los precios de la energía y los de los alimentos no elaborados, se redujo asimismo en dos décimas entre marzo y junio, pasando de -1,1 a -0,9 pp. Entre sus componentes, se hicieron menos favorables para España los diferenciales referidos a servicios —en junio se situó en -1,2 pp frente a -1,5 pp en marzo— y bienes industriales no energéticos —a finales del segundo trimestre alcanzó los -0,2 pp, frente a -0,5 pp a finales del primer trimestre—. Por el contrario, la desaceleración de los precios de los alimentos elaborados en España motivó una ampliación de siete décimas del diferencial negativo, hasta -1,7 pp. Entre los componentes más variables del índice, el diferencial de los precios energéticos se hizo todavía más favorable para la UEM, pasando de 0,7 pp en marzo a 2,5 pp en junio, y el de los alimentos no elaborados se situó en junio en 1,1 pp, frente a 1 pp en marzo.

El índice de precios industriales ha moderado su contracción en los últimos meses, hasta mostrar un retroceso del 0,4 % interanual en mayo (frente al -3,1 % de marzo). Sus principales componentes registraron en junio tasas de variación mayores que las registradas tres meses atrás, siendo especialmente intenso el cambio en el caso del componente energético. Los precios de importación de productos industriales también moderaron su

Millones de euros y %

	2014 Objetivos oficiales (a)			Ejecución			Variación porcentual 2014/2013 ene-mar
	Liquidación 2013	Variación porcentual 2013/2012	Variación porcentual 2014/2013	2013 ene-mar	2014 ene-mar	2014 ene-abr	
	1	2	3	4	5	6	
1 Recursos totales	386.250	1,0	3,7	94.245	95.093	—	0,9
Recursos corrientes	382.934	0,5	3,7	95.366	95.940	—	0,6
Impuestos sobre producción e importaciones	112.914	4,6	4,8	32.395	33.012	—	1,9
Impuestos sobre la renta y el patrimonio	105.107	-0,4	6,9	22.429	22.745	—	1,4
Cotizaciones sociales	130.438	-2,5	0,7	32.583	32.944	—	1,1
Otros recursos corrientes	34.475	2,1	2,2	7.959	7.239	—	-9,0
Recursos de capital	3.316	125,9	1,9	-1.121	-847	—	24,4
2 Empleos totales	458.650	-6,8	-0,2	100.361	100.047	—	-0,3
Empleos corrientes	432.861	1,3	0,5	95.737	95.244	—	-0,5
Remuneración de asalariados	116.090	0,8	-1,1	26.058	25.911	—	-0,6
Otros gastos en consumo final (b)	84.760	-6,2	-1,2	17.111	16.946	—	-6,2
Prestaciones sociales (no en especie)	169.961	1,4	1,0	38.010	37.621	—	-1,0
Intereses efectivos pagados	34.919	11,4	3,9	8.175	8.574	—	4,9
Subvenciones	10.447	0,1	15,0	1.370	1.305	—	-4,7
Otros empleos y transferencias corrientes	16.684	8,8	0,0	5.013	4.887	—	-2,5
Empleos de capital	25.789	-60,0	—	4.624	4.803	—	3,9
Formación bruta de capital	15.167	-14,5	8,0	3.997	4.132	—	3,4
Otros gastos de capital (c)	10.622	—	-17,6	627	671	—	7,0
De los cuales: Ayudas a Instituciones Financieras	4.822	—	—	0	0	—	—
3 Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación (3 = 1 - 2)	-72.400	—	—	-6.116	-4.954	—	—
En porcentaje del PIB nominal anual	-7,1	—	-5,5	-0,6	-0,5	—	—
Administración Central	-4,8	—	-3,5	-0,9	-0,8	-1,2	—
De la cual: Ayudas a Instituciones Financieras	-0,5	—	0,0	0,0	0,0	0,0	—
Seguridad Social	-1,2	—	-1,0	0,2	0,3	0,5	—
CCAA	-1,5	—	-1,0	-0,1	-0,2	-0,4	—
CCLL	0,4	—	0,0	0,2	0,2	—	—
Pro memoria							
Saldo primario	-37.481	—	—	2.059	3.620	—	—
Empleos totales, excluyendo ayudas a instituciones financieras	453.828	0,2	0,9	100.361	100.047	—	-0,3
Saldo total, excluyendo ayudas a instituciones financieras	-67.578	—	—	-6.116	-4.954	—	—
En porcentaje del PIB nominal anual	-6,6	—	-5,5	-0,6	-0,5	—	—
Saldo primario, excluyendo ayudas a instituciones financieras	-32.659	—	—	2.059	3.620	—	—

FUENTES: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas e Intervención General de la Administración del Estado (IGAE).

- a Los objetivos del saldo de las AAPP, así como los ingresos y gastos, son los fijados en los objetivos de Estabilidad Presupuestaria 2014-2016. La carga de intereses, los empleos y la capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de acuerdo con el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE).
 b Incluye consumos intermedios, transferencias sociales en especie de productores de mercado y otros impuestos sobre la producción. Excluye consumo de capital fijo, producción de mercado (ventas residuales) y pagos por otra producción de mercado.
 c Incluye la adquisición neta de activos no financieros no producidos (K2).

caída, ya que en mayo disminuyeron un 1,5% interanual, frente al descenso del 3% de febrero. Los precios de exportación de productos industriales registraron igualmente un abaratamiento menos pronunciado, con una disminución del 1,9% en términos interanuales en mayo, frente a la caída del 1,9% en febrero.

4.4 La actuación de las Administraciones Públicas

De acuerdo con las últimas cifras publicadas según la metodología de la Contabilidad Nacional, referidas al primer trimestre del año, las AAPP registraron en ese período un déficit del 0,48% del PIB, frente al 0,60% observado en el mismo período del año pasado (véase cuadro 5). En términos acumulados de cuatro trimestres, el déficit de

Millones de euros y %

	Liquidación 2013	Variación porcentual 2013/2012	Presupuesto Inicial 2014 (b)		Ejecución	
			Variación porcentual 2014/2013	2014 ene-may		
			1	2	3	6
1 Ingresos no financieros	121.118	-1,8	5,8	49.182	15,0	
Impuestos directos	62.019	19,1	10,6	19.527	9,0	
IRPF	37.924	42,9	8,8	16.907	16,6	
Sociedades	19.964	-6,9	11,8	1.028	-51,3	
Otros directos (c)	4.130	1,1	21,2	1.591	22,4	
Impuestos indirectos	35.777	51,7	5,3	18.613	19,5	
IVA	25.502	55,6	6,4	14.751	21,7	
Especiales	7.554	76,3	2,8	2.679	16,2	
Otros indirectos (d)	2.721	-6,8	3,0	1.183	3,0	
Otros ingresos (e)	23.322	-51,1	-6,3	11.041	18,8	
2 Pagos no financieros	160.796	5,5	2,5	67.590	-0,4	
Personal	15.638	0,5	1,0	6.154	3,3	
Compras	3.200	-9,3	-7,3	998	-1,6	
Intereses	28.407	9,0	28,9	14.049	10,5	
Transferencias corrientes	101.156	5,9	-6,5	41.563	-6,7	
Fondo de contingencia y otros imprevistos	—	—	—	—	—	
Inversiones reales	5.930	-12,3	-45,1	1.217	-37,0	
Transferencias de capital	6.464	31,5	38,6	3.609	109,5	
3 Saldo de caja (3 = 1 - 2)	-39.678	—	—	-18.409	—	
Saldo no financiero en términos de Contabilidad Nacional	-45.446	—	—	-12.312	—	
Pro memoria: impuestos totales (Estado más participación de las Administraciones Territoriales)						
TOTAL	160.922	0,1	6,2	64.609	6,3	
IRPF	69.946	-1,0	4,6	30.249	6,6	
Sociedades	19.964	-6,9	11,8	1.028	-51,3	
IVA	51.939	2,9	5,6	25.497	11,6	
Impuestos especiales	19.073	4,7	7,2	7.836	4,9	

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

a En términos de caja.

b Niveles de los Presupuestos Generales del Estado para 2014 respecto a la liquidación de 2013.

c Incluye los ingresos por el impuesto sobre la renta de no residentes.

d Incluye impuestos sobre primas de seguros y tráfico exterior.

e Incluye tasas, ingresos patrimoniales y transferencias corrientes y de capital.

las AAPP se habría situado a finales de marzo en el 6,5 % del PIB, lo que representa una ligera reducción con respecto al 6,6 % registrado en 2013. La mejora del saldo de las AAPP en este período se debió tanto a la evolución de los ingresos, que registraron un aumento del 0,9 % en tasa interanual, como a los gastos, con una reducción del 0,3 %. Entre los primeros, destacó el aumento de la recaudación tributaria y las cotizaciones sociales y, entre los gastos, la contención de los relativos al consumo (remuneración de asalariados y, especialmente, compras de bienes y servicios). En sentido contrario, se produjo un aumento de los pagos por intereses y de los gastos en inversión, que contrastó, en este último caso, con las acusadas reducciones observadas en años anteriores.

Millones de euros y %

	Presupuesto Inicial 2014 (b)			Ejecución			
	Liquidación 2013	Variación porcentual 2013/2012	Variación porcentual 2014/2013	2014 ene-abr	Variación porcentual ene-abr	2014 ene-may	
	1	2	3	4	5	6	7
1 Ingresos no financieros	121.274	2,3	1,8	41.581	-3,4	52.446	-1,0
Cotizaciones sociales	98.093	-2,9	4,8	33.154	-0,2	41.369	-0,1
Transferencias corrientes	18.424	52,7	-12,1	6.929	-17,5	9.453	-2,6
Otros ingresos	4.757	-11,5	-7,0	1.498	5,9	1.625	-12,7
2 Pagos no financieros	130.181	4,7	2,3	37.314	4,3	46.993	4,0
Personal	2.247	-1,0	3,5	658	-0,7	856	-1,0
Compras	1.438	-4,5	9,5	415	-1,4	544	0,7
Transferencias corrientes	125.783	5,0	2,1	36.215	4,5	45.558	4,1
Pensiones contributivas (c)	108.580	4,9	3,2	33.810	9,7	42.253	9,4
Incapacidad temporal	5.051	-5,8	-3,4	996	7,1	1.434	7,1
Resto	12.152	11,4	-5,5	1.409	-51,4	1.871	-50,7
Otros gastos	713	-6,8	16,3	27	-26,3	35	-22,3
3 Saldo no financiero (3 = 1 - 2)	-8.907	—	—	4.267	—	5.454	—
Saldo no financiero en términos de Contabilidad Nacional	—	—	—	3.490	—	—	—
En porcentaje del PIB nominal anual	-1,2	—	—	0,3	—	—	—
Pro memoria							
Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE)							
Cotizaciones sociales	18.579	-3,4	0,0	6.101	0,2	7.632	0,5
Prestaciones desempleo	31.221	-4,9	-5,7	9.524	-14,5	11.654	-15,2
Sistema Seguridad Social y SEPE							
Cotizaciones sociales	116.673	-3,0	4,1	39.255	-0,2	49.001	0,0

FUENTES: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, Ministerio de Empleo y Seguridad Social, y Banco de España.

a En términos de derechos y obligaciones reconocidas.**b** Niveles de los Presupuestos Generales del Estado y de la Seguridad Social para 2014 respecto a la liquidación de 2013.**c** Incluye las aportaciones del Estado para el complemento de mínimos.

Los datos desagregados por nivel de administración, que están algo más actualizados, al incluir también el mes de abril, comprenden información referida a la Administración Central, las Comunidades Autónomas y la Seguridad Social y, por tanto, no incluyen la relativa a las Corporaciones Locales. El agregado de estos tres subsectores registró en enero-abril un déficit del 1,2 % del PIB, lo que supone una mejora de tres décimas del PIB con respecto al mismo período de 2013. La mejora se concentró en la Administración Central y en la Seguridad Social, mientras que las Comunidades Autónomas empeoraron ligeramente su saldo.

Además, se dispone de información parcial más adelantada correspondiente a la ejecución presupuestaria: hasta mayo del Estado y de la Seguridad Social, y hasta abril en el caso de las Comunidades Autónomas (véanse cuadros 6, 7 y 8). Por lo que se refiere a los ingresos, cabe destacar que, según la información de la Agencia Tributaria, en los meses transcurridos del segundo trimestre se ha producido una ligera desaceleración de la recaudación impositiva relativa al Estado y a los impuestos compartidos con Administraciones Territoriales, aunque se mantienen tasas de avance elevadas. En concreto, la recaudación tributaria, corregida, entre otros factores, por el distinto ritmo de devoluciones,

Millones de euros y %

	2014 Objetivos oficiales (b)		Ejecución					
			Liquidación 2013		Variación porcentual 2013/2012	Variación porcentual 2014/2013	2014 ene-mar	Variación porcentual ene-mar	2014 ene-abr	Variación porcentual ene-abr
	1	2	3	4	5	6	7	
1 Ingresos no financieros	123.493	-0,9	3,4	28.585	-2,1	37.862	-2,8	
Ingresos corrientes	118.623	-0,5	1,4	28.300	-1,7	37.437	-2,4	
Impuestos directos	37.027	-23,2	0,2	9.026	-4,8	11.980	-4,9	
Impuestos indirectos	47.376	-18,2	4,5	11.931	1,8	15.937	1,3	
Tasas, precios y otros ingresos	4.584	-3,3	-3,0	993	15,3	1.300	7,0	
Transferencias corrientes	28.934	—	-5,9	6.274	-5,5	8.119	-6,2	
Ingresos patrimoniales	702	-41,4	186,7	76	-26,0	102	-33,7	
Ingresos de capital	4.870	-9,8	51,3	285	-25,3	425	-31,2	
Enajenación de inversiones reales	573	109,8	—	111	115,2	136	110,0	
Transferencias de capital	4.298	-16,1	14,3	174	-47,2	289	-47,6	
2 Pagos no financieros	138.659	-7,7	1,9	30.549	11,2	41.998	8,3	
Pagos corrientes	126.388	-6,3	0,6	29.414	11,7	40.118	9,2	
Gastos de personal	52.608	0,1	1,5	12.031	0,2	16.103	0,0	
Gastos corrientes en bienes y servicios	27.708	-22,2	2,8	6.705	43,8	9.411	32,9	
Gastos financieros	7.289	16,3	22,1	2.379	50,7	2.900	30,8	
Transferencias corrientes	38.782	-4,0	-6,8	8.299	2,8	11.703	3,3	
Fondo de contingencia y otros imprevistos	—	—	—	—	—	—	—	
Pagos de capital	12.271	-20,2	15,9	1.135	-1,3	1.881	-8,5	
Inversiones reales	5.641	-15,3	10,8	612	28,0	876	-11,1	
Transferencias de capital	6.631	-24,0	20,2	523	-22,2	1.004	-6,2	
3 Saldo no financiero (3 = 1 - 2)	-15.166	—	—	-1.964	—	-4.136	—	
Saldo no financiero en términos de Contabilidad Nacional	-15.781	—	—	-2.551	—	-4.471	—	
Pro memoria								
Ingresos propios	19.842	2,7	23,2	4.573	5,7	6.031	3,5	
Impuesto sucesiones y donaciones	2.792	10,2	-5,8	806	-3,9	1.014	-5,3	
Impuesto sobre trans. patrimoniales y AJD	5.542	-1,7	18,4	1.389	-4,8	1.893	1,4	
Tasas, precios públicos y otros ingresos	4.584	-3,3	-3,0	993	15,3	1.300	7,0	
Otros (c)	6.923	8,2	56,2	1.385	18,8	1.824	9,0	

FUENTE: Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas.

a En términos de derechos y obligaciones reconocidas.

b Niveles de los Presupuestos Generales de las Comunidades Autónomas para 2014 respecto a la liquidación de 2013.

c Incluye: (1) Resto de impuestos directos, incluido patrimonio; (2) IGIC y AJEM; (3) Resto de impuestos indirectos; (4) Ingresos patrimoniales; (5) Enajenación de inversiones reales, y (6) Impuestos correspondientes a la Comunidad Foral de Navarra: IRPF, IVA, Impuesto sobre sociedades e impuestos especiales.

habría aumentado hasta mayo un 4,2 % interanual, frente al incremento del 4,7 % registrado hasta marzo. En la misma línea, las cotizaciones sociales (que incluyen tanto las del Sistema de Seguridad Social como las del Servicio Público de Empleo Estatal) se habrían desacelerado ligeramente, hasta una tasa anual prácticamente nula en enero-mayo, frente al aumento del 0,3 % del primer trimestre. En cuanto a las partidas de gasto, se mantienen las tendencias de meses anteriores, siendo destacable la contención de los gastos de personal y de las transferencias de la Seguridad Social (pensiones totales y prestaciones por desempleo), mientras que en los pagos por intereses persisten incrementos elevados.

mm de euros

		Enero-abril		Tasa de variación 2014/2013 (a)
		2013	2014	
Ingresos	Cuenta corriente	124,8	127,6	2,3
	Mercancías	78,0	80,5	3,1
	Servicios	30,6	32,8	7,1
	Turismo	10,6	11,2	6,1
	Otros servicios	20,0	21,6	7,7
	Rentas	10,9	9,2	-15,4
	Transferencias corrientes	5,2	5,1	-2,4
	Cuenta de capital	3,3	3,1	-7,2
	Cuentas corriente + capital	128,1	130,6	2,0
Pagos	Cuenta corriente	130,2	137,4	5,6
	Mercancías	81,9	87,0	6,2
	Servicios	21,7	22,6	4,3
	Turismo	3,2	3,4	7,3
	Otros servicios	18,5	19,2	3,8
	Rentas	16,5	17,6	6,2
	Transferencias corrientes	10,1	10,3	2,0
	Cuenta de capital	1,0	0,4	-54,1
	Cuentas corriente + capital	131,2	137,9	5,1
Saldos	Cuenta corriente	-5,4	-9,9	-4,4
	Mercancías	-3,9	-6,5	-2,6
	Servicios	8,9	10,2	1,2
	Turismo	7,4	7,8	0,4
	Otros servicios	1,5	2,3	0,8
	Rentas	-5,6	-8,3	-2,7
	Transferencias corrientes	-4,9	-5,2	-0,3
	Cuenta de capital	2,3	2,6	0,3
	Cuentas corriente + capital	-3,1	-7,3	-4,1

FUENTE: Banco de España.

a Variaciones absolutas para los saldos.

4.5 Balanza de Pagos

Según los datos de avance de la Balanza de Pagos, el freno en el proceso de corrección del déficit exterior que se observó a finales de 2013 se habría prolongado durante los primeros meses de 2014. En concreto, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un déficit de 7,3 mm de euros entre los meses de enero y abril, frente al déficit de 3,1 mm de euros en el mismo período del año anterior (véase cuadro 9). Este aumento de la necesidad de financiación se explica fundamentalmente por la ampliación de los saldos negativos de las balanzas comercial y de rentas. Por el contrario, los superávits de la balanza de servicios y, en menor medida, de la cuenta de capital se ampliaron. En particular, en los cuatro primeros meses de 2014, el déficit de la balanza comercial se incrementó un 68 % en términos interanuales, hasta alcanzar los 6,5 mm de euros. De acuerdo con la información de Aduanas, esta evolución se explica por la reducción del superávit no energético, ya que la factura energética continuó disminuyendo. El saldo positivo de la balanza de servicios se amplió un 14 %, hasta 10,2 mm de euros, gracias al aumento del superávit tanto turístico como, en mayor medida, del no turístico. Por su parte, el déficit de la balanza de rentas se deterioró muy significativamente (casi un

50 %), hasta situarse en 8,3 mm de euros, lo que se debió principalmente al descenso de los ingresos netos asociados a la inversión directa y a los pagos de intereses asociados a la deuda pública. El saldo negativo de la balanza de transferencias corrientes se incrementó un 7 %, alcanzando 5,2 mm de euros. Finalmente, el superávit de la cuenta de capital se amplió un 12 %, hasta 2,6 mm de euros.

5.1 Rasgos más destacados

Durante el segundo trimestre de 2014 continuó la senda de mejoría de las condiciones en los mercados financieros. Los tipos de interés de la deuda pública española y sus diferenciales respecto a la referencia alemana siguieron disminuyendo en este período, así como también la rentabilidad y las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por el sector privado, al tiempo que aumentaron las cotizaciones bursátiles, en un entorno de volatilidad reducida. De este modo, a finales de junio, la rentabilidad del bono español a diez años y su diferencial respecto al alemán con el mismo vencimiento se situaban, respectivamente, alrededor del 2,7 % y los 142 pb, niveles 0,6 pp y 26 pb inferiores a los de finales de marzo (véase gráfico 23). En los mercados bursátiles, el IBEX-35 se revalorizó durante este mismo período un 5,6 %, ganancia superior a la del EUROSTOXX 50 (2,1 %) y a la del S&P 500 (4,7 %). En el mercado interbancario, los tipos de interés se redujeron en todos los plazos (13 pb, hasta el 0,49 %, en el caso del euríbor a un año). En este contexto, Standard & Poor's elevó en mayo la calificación crediticia de la deuda soberana de España (de BBB- a BBB). Asimismo, el BCE tomó en junio una serie de medidas expansivas de política monetaria tanto convencionales como no convencionales (véase recuadro 5).

En la parte transcurrida de julio, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años y el diferencial con el bono alemán al mismo plazo no han presentado variaciones sustanciales, situándose en el 2,6 % y los 148 pb, respectivamente, en la fecha de cierre de este informe. En los mercados bursátiles, el IBEX-35 ha retrocedido un 3,6 %, descenso algo mayor que el del EUROSTOXX 50 (2 %), mientras que el S&P 500 apenas ha variado.

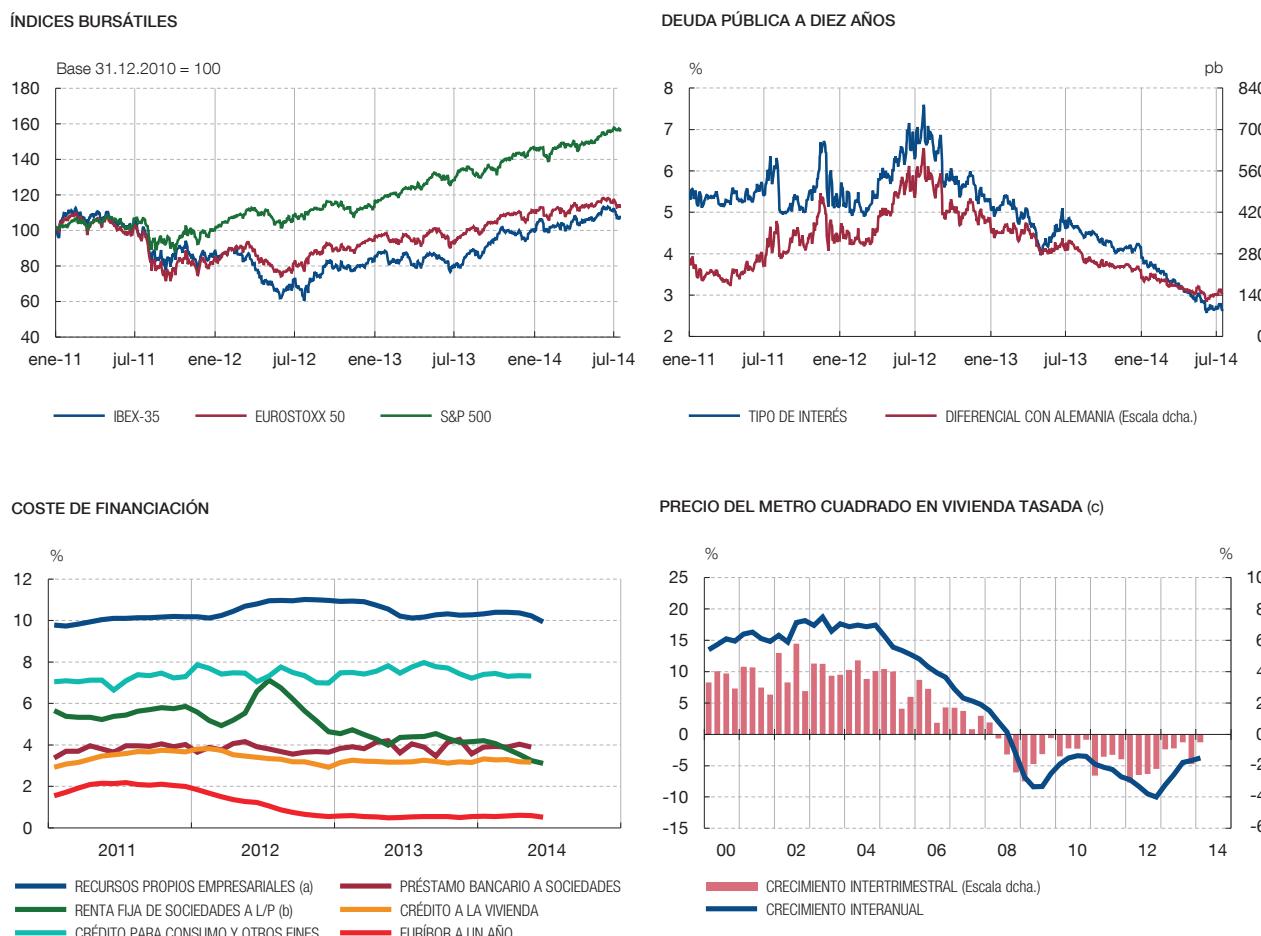
Según los datos más recientes publicados por el Ministerio de Fomento, en el mercado inmobiliario la caída del precio de la vivienda libre continuó moderándose en el primer trimestre de 2014. Así, la tasa de retroceso interanual se situó en marzo en el 3,8 %, 0,4 pp inferior a la observada en diciembre (véase gráfico 23). En términos intertrimestrales, los precios descendieron un 0,5 %, 1,4 pp menos que lo registrado tres meses antes. De este modo, la pérdida acumulada del valor de este activo entre comienzos de 2008 y marzo de 2014 alcanzaba el 30,6 % (37,2 % en términos reales). La información que ofrecen otras fuentes apunta a que en el segundo trimestre habría continuado moderándose el retroceso del valor de los inmuebles.

Entre marzo y mayo (último dato disponible) el coste de la financiación bancaria del sector privado se redujo ligeramente en casi todos los segmentos, salvo en los préstamos a hogares para consumo y otros fines, en el que apenas varió (véase gráfico 23). Las variaciones en los tipos bancarios estuvieron, en general, en línea con las observadas en las rentabilidades interbancarias de referencia, por lo que los diferenciales entre ambos apenas variaron, manteniéndose en niveles elevados. Por otra parte, y en línea con la mejoría observada en los mercados financieros, el coste de las otras fuentes de financiación empresarial —emisiones de renta fija y recursos propios— descendió en el segundo trimestre.

Los últimos datos disponibles sobre la financiación del sector privado, correspondientes a mayo, muestran una prolongación de la senda de moderación de su ritmo de retroceso, tanto en el caso de los hogares como en el de las sociedades no financieras. En particular, la atenuación de la contracción del crédito a familias fue resultado del menor descenso tanto del destinado a adquisición de vivienda como del otorgado para consumo y otros fines. En el caso de las sociedades no financieras, el desglose por instrumentos muestra

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN Y PRECIO DE LOS ACTIVOS

GRÁFICO 23



FUENTES: Bloomberg, Reuters, Datastream, MSCI Blue Book, Ministerio de Fomento 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 tipo de interés de la renta fija a largo plazo se aproxima como la suma del tipo swap del euro a cinco años y una media ponderada de las primas de seguro de riesgo crediticio de las empresas no financieras españolas a ese mismo plazo.
 - c Base 2001 hasta diciembre de 2004 y base 2005 a partir de dicha fecha.

un menor ritmo de caída de los préstamos bancarios concedidos por las entidades residentes y escasas variaciones en la tasa de expansión de los valores de renta fija. La información más reciente del crédito por finalidades, referida al primer trimestre, refleja una evolución dispar por ramas de actividad. Así, mientras que en la industria la tasa de disminución interanual de la financiación bancaria se moderó, en las ramas ligadas a la vivienda y en los servicios no inmobiliarios se intensificó algo.

En el primer trimestre de 2014, las ratios de endeudamiento y de carga financiera sobre la renta bruta disponible (RBD) de los hogares siguieron descendiendo, mientras que la riqueza neta del sector aumentó ligeramente, como resultado de un incremento del valor de sus activos financieros netos superior al retroceso de su patrimonio inmobiliario. No obstante, tanto la tasa de ahorro bruto como la capacidad de ahorro del sector, una vez descontadas las obligaciones relacionadas con la amortización de la deuda, se redujeron. En el caso de las sociedades no financieras, las ratios de endeudamiento y de carga financiera del sector en relación con el PIB también disminuyeron durante este mismo período. Asimismo, para la muestra de compañías colaboradoras con la Central de Bala-nces Trimestral (CBT), el resultado ordinario neto se elevó entre enero y marzo un 1,7%

El Banco Central Europeo realiza desde 2009 una encuesta con el fin de conocer mejor las condiciones de acceso a la financiación de las pymes en el área del euro (SAFE, en sus siglas en inglés)¹. En cada oleada, que tiene carácter semestral, se pregunta a las empresas encuestadas sobre la evolución, en los últimos seis meses, de su situación económica y financiera, la disponibilidad de

¹ Esta encuesta, elaborada por el Banco Central Europeo se realiza sobre una muestra de unas 8.000 sociedades domiciliadas en la UEM, de las cuales unas 1.000 son españolas. La mayoría de las empresas encuestadas son pymes, aunque también se incluye un grupo de sociedades de mayor tamaño.

financiación externa y los principales factores que condicionan el acceso a dicha financiación.

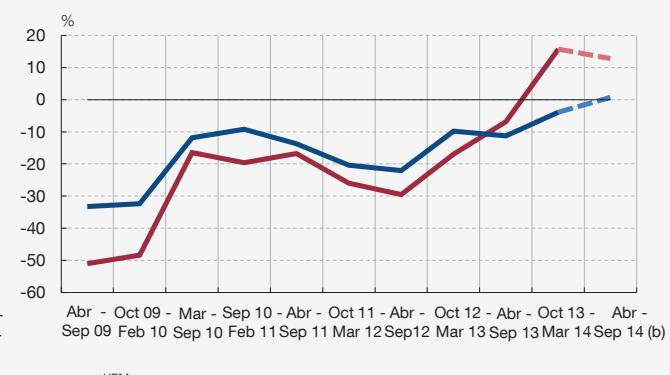
Desde el inicio de la crisis, las empresas españolas, y especialmente las pymes, habían mostrado, de acuerdo con la SAFE, una percepción más negativa que sus homólogas europeas en cuanto a su acceso a la financiación bancaria. Ello era coherente con el contexto económico financiero al que se han enfrentado, más adverso que el registrado en el conjunto de la UEM. Sin embargo, los resultados de las dos últimas oleadas de esta encuesta (que cubren el período comprendido entre abril de 2013 y marzo de 2014) han reflejado un cambio de tendencia, evidenciando una sensible

GRADO DE ACCESO AL CRÉDITO BANCARIO DE LAS PYMES

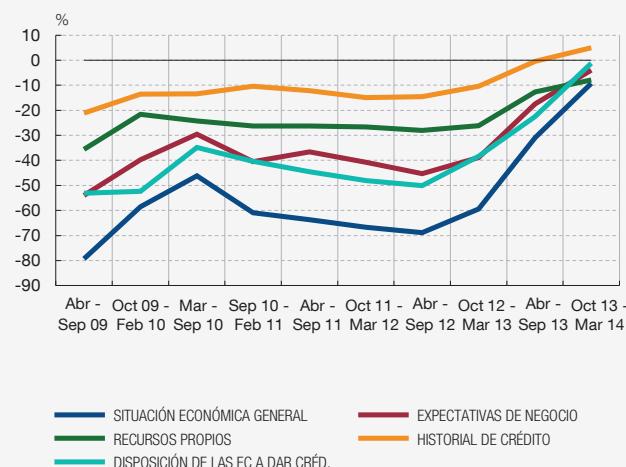
1 EMPRESAS CUYO PRINCIPAL PROBLEMA ES EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN



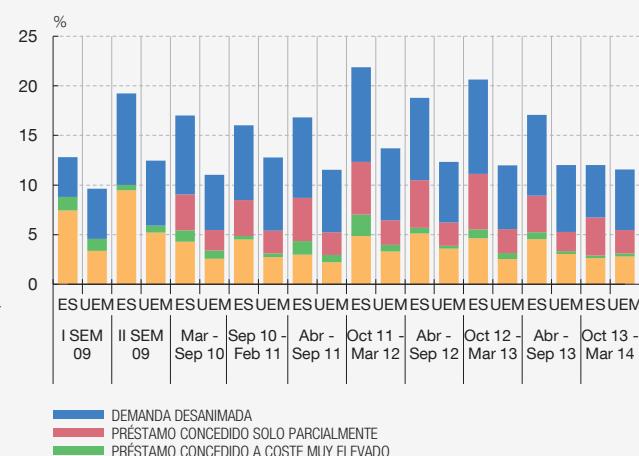
2 EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS (a)



3 EVOLUCIÓN DE OTROS FACTORES QUE AFECTAN A LA DISPONIBILIDAD DE FINANCIACIÓN EXTERNA. ESPAÑA (a)



4 EMPRESAS CON DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS



FUENTE: Banco Central Europeo.

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

b Expectativas de las pymes sobre los cambios en la disponibilidad de los préstamos bancarios.

mejoría en bastantes de los aspectos analizados. Así, el porcentaje de pymes españolas para las cuales el acceso a la financiación constituye su principal problema ha descendido sustancialmente, pasando de valores próximos al 30 %, entre octubre de 2011 y marzo de 2012, hasta el 18 % en el último semestre (véase gráfico 1), el registro más reducido desde que se empezó a recopilar esta información (2009). Esta proporción, no obstante, sigue siendo superior a la observada tanto para las pymes de la zona del euro (14 %) como para las compañías españolas de mayor dimensión (16 %).

Esta mejoría relativa se pone de manifiesto también cuando se analiza la percepción de las pymes españolas sobre la disponibilidad de financiación bancaria (véase gráfico 2). Según los últimos resultados, y por primera vez desde que se realiza esta encuesta, estas empresas (un 16 % de ellas, en términos netos²) informaron de una mejoría en este aspecto, dato que contrasta con el deterioro que recogía la encuesta previa (un 7 % de las pymes, en términos netos, informaron de una evolución desfavorable en este sentido) y con el observado en la UEM. Además, las pymes españolas anticipaban que esta evolución positiva se prolongaría en el semestre en curso. Así, un 13 % de ellas, en términos netos, preveía una mayor disponibilidad de financiación entre abril y septiembre de 2014, frente a la relativa estabilidad que esperaban las de la UEM. La información para el primer trimestre de 2014 de la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) apuntaría también en esta dirección: de acuerdo con esta fuente, las entidades relajaron ligeramente los criterios de aprobación de préstamos a pymes en este período, y anticipaban hacerlo nuevamente en el trimestre en curso.

² Diferencia entre la proporción de empresas que percibió una mayor disponibilidad bancaria menos la de aquellas que informó de un deterioro en este aspecto.

Asimismo, las últimas ediciones de la SAFE recogen una mejoría en los principales factores que condicionan el acceso a la financiación bancaria. Como puede observarse en el gráfico 3, la proporción de pymes que percibían una menor disposición de las entidades a conceder préstamos ha disminuido casi 50 pp con respecto a 2012, cuando la economía española se vio sujeta a tensiones importantes a raíz de la crisis de la deuda soberana. Ello ha llevado a que este porcentaje se sitúe en la actualidad muy próximo a cero, por debajo del de sus homólogas europeas (11 %). Del mismo modo, mientras que entre abril y septiembre de 2012 casi un 70 % de las pymes, en términos netos, señalaban que la situación macroeconómica había empeorado, esta proporción descendió hasta valores próximos al 10 % en la última edición de la encuesta, la más baja de la serie histórica disponible. En esta misma línea, también las expectativas de negocio, el nivel de recursos propios o el historial crediticio de las empresas han presentado una evolución positiva.

El desarrollo favorable de todos los aspectos comentados se ha traducido en una disminución en el número de pymes que han encontrado dificultades para acceder al crédito (véase gráfico 4). Los datos de las dos últimas oleadas de la encuesta reflejan un descenso de 9 pp en el porcentaje de estas empresas que informaron de problemas en este sentido (y de 8 pp en el correspondiente a aquellas cuyas solicitudes de préstamos fueron rechazadas). Este pasó a situarse en el 12 %, el valor más reducido registrado desde el inicio de la encuesta, y, con ello, se contrajo significativamente la diferencia con respecto a las cifras correspondientes al conjunto de las pymes de la UEM (11 %), hasta casi igualarse.

En resumen, los datos más recientes de la SAFE evidencian una mejoría en el acceso de las pymes a la financiación bancaria, que preveían, además, que dicha mejoría se prolongase en el semestre en curso. Todo ello se está produciendo en un contexto de progresiva recuperación de la actividad económica y de mejoría de las condiciones en los mercados financieros.

con respecto al mismo período de 2013, en contraste con la importante contracción observada en estos meses en el año anterior, y sus ratios de rentabilidad se elevaron. La información de avance para el segundo trimestre de 2014 apunta a que durante este período se habrían seguido reduciendo las ratios de endeudamiento y de carga financiera de ambos sectores.

En el caso de las AAPP, la expansión de los pasivos se tradujo en un nuevo incremento de la ratio de endeudamiento, que alcanzó el 96,8 % del PIB en marzo. No obstante, el descenso en los tipos de interés de la deuda pública permitió que la carga financiera se mantuviera en el 3,6 % del PIB. Los datos más recientes, correspondientes al mes de mayo, evidencian un retroceso en la tasa de crecimiento de la financiación de este sector.

Durante el primer trimestre del año se registraron entradas netas de capital en la economía española (excluyendo las operaciones del Banco de España), como resultado de un

Porcentaje del PIB (a)

	2009	2010	2011	2012	2013				2014 I TR
					I TR	II TR	III TR	IV TR	
Economía nacional	-4,4	-3,8	-3,5	-0,6	0,3	1,1	1,4	1,5	1,1
Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH	5,4	4,9	4,1	3,6	4,9	5,8	6,6	6,8	5,9
Sociedades no financieras	-0,6	1,3	0,7	1,2	2,8	2,9	2,7	3,3	3,4
Hogares e ISFLSH	6,0	3,6	3,4	2,3	2,1	2,9	3,9	3,4	2,6
Instituciones financieras	1,3	0,9	1,9	6,4	5,9	5,5	4,8	1,8	2,2
Administraciones Públicas	-11,1	-9,6	-9,6	-10,6	-10,5	-10,1	-10,0	-7,1	-7,0
Pro memoria									
Brecha de financiación de sociedades no financieras (b)	-0,7	-2,7	-1,2	0,8	1,4	1,7	1,7	1,4	2,2

FUENTE: Banco de España.

a La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

b Indicador que aproxima el exceso de recursos disponible tras cubrir la formación bruta de capital ampliada con la inversión en el exterior de carácter permanente.

incremento de las tenencias del resto del mundo de pasivos emitidos por sectores residentes superior a la inversión de los agentes nacionales en activos foráneos. Las entradas netas de fondos fueron inferiores a las necesidades de financiación que presentó la economía en este período, que alcanzaron el 2,7 % del PIB trimestral (aunque en términos acumulados de doce meses presentó una capacidad de financiación equivalente al 1,1 % del PIB) (véase cuadro 10), lo que se reflejó en un incremento del saldo deudor del Banco de España frente al resto del mundo. La última información disponible de la Balanza de Pagos, correspondiente a abril, muestra que en dicho mes los agentes no residentes desinvirtieron en la economía española por un importe de 1.100 millones de euros, mientras que los agentes residentes incrementaron en 2.800 millones de euros sus tenencias de activos en el exterior. Esta salida neta de fondos, unida a las necesidades de financiación que presentó la nación, se reflejaron en un aumento de la posición deudora del Banco de España frente al exterior de 3.400 millones de euros.

En resumen, en el segundo trimestre de 2014 se ha prolongado la mejoría de las condiciones observada en meses anteriores en los mercados financieros mayoristas. También se han reducido ligeramente los costes de la nueva financiación bancaria concedida al sector privado, aunque sus variaciones han estado en línea con las registradas en las rentabilidades interbancarias, por lo que siguen siendo demasiado elevados para el tono expansivo de la política monetaria. Por otro lado, los datos más recientes muestran una prolongación de la senda de moderación del ritmo de contracción del crédito a hogares y sociedades.

5.2 El sector hogares

Entre marzo y mayo (último dato disponible) el coste de los préstamos a familias para adquisición de vivienda descendió 13 pb, situándose en el 3,2 %, mientras que el de los destinados a consumo y otros fines apenas varió, permaneciendo en el 7,3 %.

La contracción del crédito a los hogares se situó en mayo, en términos interanuales, en el 4,6 %, frente al 4,8 % de marzo (véase gráfico 24). El desglose por finalidades muestra que esta evolución fue el resultado de la moderación del descenso del crédito tanto para adquisición de vivienda (3,9 %, frente al 4,2 % de dos meses antes) como del destinado a consumo y otros fines (7 %, 0,2 pp menos que en el trimestre pasado).

CRÉDITO A HOGARES. TASAS INTERANUALES



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES. TASAS INTERANUALES



FUENTE: Banco de España.

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

b Préstamo de entidades de crédito residentes y establecimientos financieros de crédito.

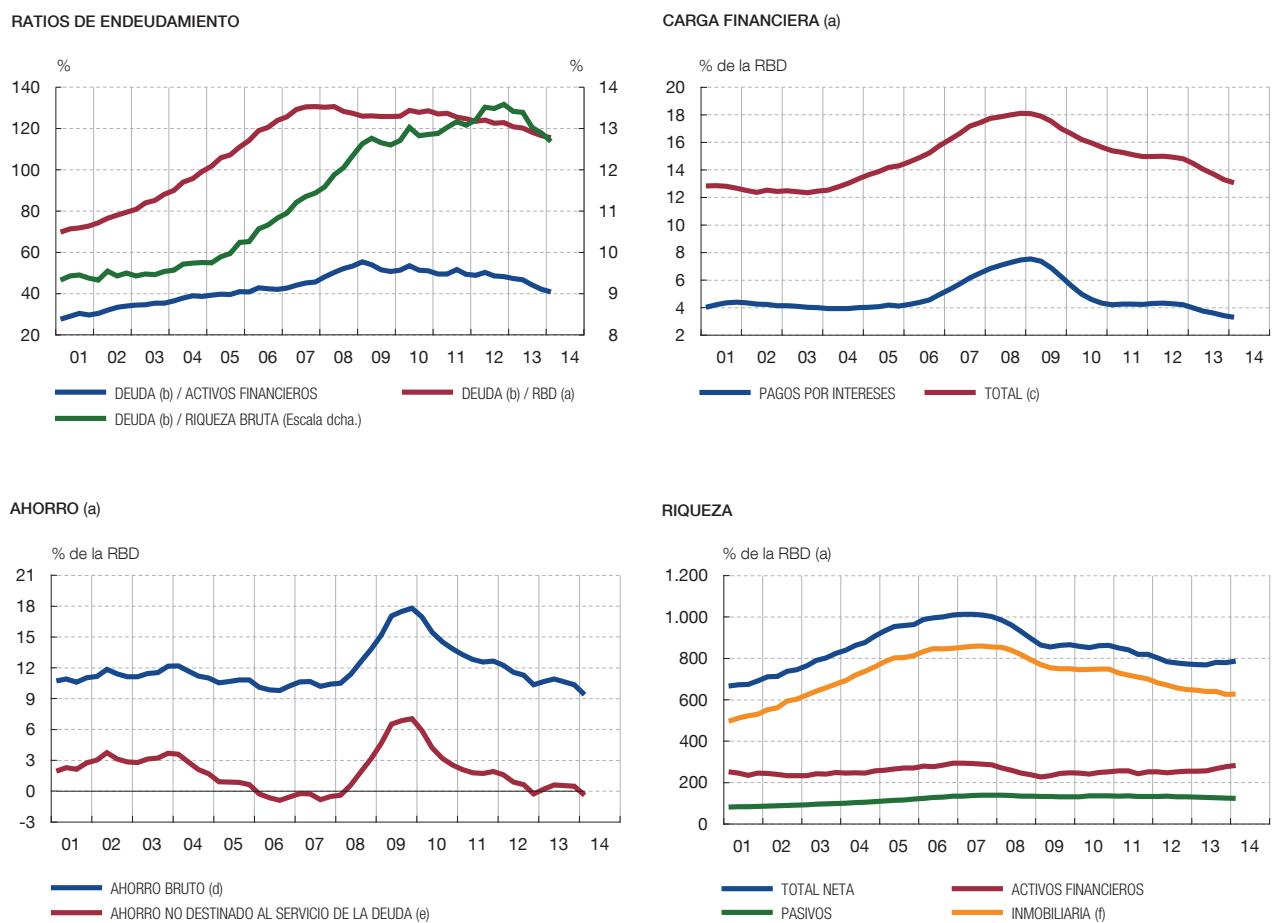
La información más reciente disponible evidencia que en el primer trimestre de 2014 la ratio de endeudamiento sobre la RBD de los hogares siguió descendiendo (véase gráfico 25). Esta evolución, junto a los menores pagos asociados a los pasivos (tanto por devolución de principal como por intereses), permitió que la carga financiera en relación con la RBD siguiese disminuyendo. No obstante, tanto la tasa de ahorro bruto como la capacidad de ahorro del sector, una vez descontadas las obligaciones relacionadas con la amortización de la deuda, se redujeron, situándose esta última en niveles ligeramente negativos. A pesar de ello, la riqueza neta de las familias aumentó ligeramente en este período, como resultado de un incremento del valor de los activos financieros netos, que, impulsado por la revalorización de las cotizaciones bursátiles y por la reducción de los pasivos del sector, fue algo superior al retroceso que presentó el patrimonio inmobiliario.

De acuerdo con las cuentas financieras, en el primer trimestre de 2014 los hogares desinvirtieron en activos financieros en mayor cuantía (3,3 % del PIB trimestral) que en el mismo trimestre de 2013 (1,1 %), por lo que, en términos acumulados de doce meses, su inversión en este tipo de instrumentos descendió 0,5 pp, hasta el 0,3 % del PIB (véase cuadro 11). La desinversión se concentró en los instrumentos más líquidos (el efectivo y los depósitos se contrajeron por importe equivalente al 3,1 % del PIB trimestral) y en los valores de renta fija (0,9 % del PIB trimestral). En contraposición, los fondos de inversión volvieron a presentar suscripciones netas por quinto trimestre consecutivo (2,6 % del PIB trimestral, 1,9 % en términos acumulados de cuatro trimestres).

5.3 El sector de sociedades no financieras

El tipo de interés del crédito bancario aplicado a las sociedades no financieras disminuyó entre marzo y mayo. Así, en las operaciones de importe inferior a un millón de euros se redujo 29 pb, hasta el 5,1 %, y en las de cuantía superior 7 pb, hasta el 2,9 %. Por otra parte, el coste de las otras fuentes de financiación empresarial descendió en el segundo trimestre, en línea con la mejoría observada en los mercados. El asociado a los pagarés cayó 18 pb (hasta el 1,2 %), el de la deuda a largo plazo 69 pb (hasta el 3,1 %) y el de los recursos propios 46 pb (hasta el 9,9 %).

Según la última oleada de la Encuesta sobre el Acceso a la Financiación de las Pymes del área del euro (SAFE, en sus siglas en inglés), entre octubre de 2013 y marzo de 2014 el acceso



FUENTES: Ministerio de Fomento, 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.

a la financiación bancaria por parte de las pymes españolas mejoró por primera vez desde que se realiza la encuesta (mediados de 2009). En esta línea, la proporción de empresas con dificultades de acceso al crédito (entre las cuales se incluyen aquellas cuyas solicitudes de préstamos fueron rechazadas o concedidas solo parcialmente o a un coste muy elevado, así como la demanda desanimada) se redujo. Los datos revelan una sensible mejoría en bastantes de los aspectos analizados en esta encuesta, consolidándose los cambios observados en el semestre previo (véase recuadro 5).

Los últimos datos disponibles sobre la financiación de las sociedades no financieras, correspondientes a mayo, muestran moderación en su ritmo de retroceso. Así, el ritmo de caída de los préstamos bancarios concedidos por las entidades residentes se redujo en 1,2 pp, hasta el 8,6 %, y el retroceso del total de fondos obtenidos (esto es, incluyendo valores de renta fija y préstamos exteriores) fue del 5 %, frente al 5,6 % de marzo (véase gráfico 24). Las tasas de disminución intertrimestrales fueron también menores que las de marzo y se situaron, en términos anualizados, en valores más reducidos que los ritmos de retroceso interanuales. El desglose en función del tamaño de la empresa evidencia que la pauta de moderación en la caída del crédito a las sociedades que se observa con los

OPERACIONES FINANCIERAS DE LOS HOGARES, ISFLSH Y SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Datos acumulados de cuatro trimestres

CUADRO 11

Porcentaje del PIB (a)

	2010	2011	2012	2013	2014
				III TR	IV TR
					I TR
Hogares e ISFLSH					
Operaciones financieras (activos)	4,2	1,6	-0,2	1,2	0,8
Efectivo	-0,1	-0,1	-0,2	-0,7	-0,4
Depósitos	2,6	0,0	0,5	4,3	2,6
Valores de renta fija (b)	0,9	1,8	-1,6	-4,9	-4,2
Acciones y otras participaciones (c)	0,6	0,3	2,2	1,6	1,2
Fondos de inversión	-1,5	-0,5	-0,9	0,8	1,5
Reservas técnicas de seguros	0,5	-0,1	0,4	0,8	0,8
<i>De las cuales:</i>					
<i>De vida</i>	0,2	0,8	0,2	0,9	0,9
<i>De jubilación</i>	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0
Resto	1,1	0,2	-0,6	-0,7	-0,9
Operaciones financieras (pasivos)	0,6	-1,8	-2,5	-2,7	-2,6
Créditos de instituciones financieras residentes (d)	0,2	-2,1	-3,4	-4,1	-4,2
Créditos para adquisición de vivienda (d)	0,5	-1,1	-2,3	-2,9	-2,6
Créditos para consumo y otros fines (d)	-0,3	-1,0	-0,9	-0,9	-1,3
Resto	0,5	0,3	0,9	1,4	1,4
Sociedades no financieras					
Operaciones financieras (activos)	8,5	1,5	-5,8	-5,3	-1,2
Efectivo	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Depósitos	0,1	-1,3	0,0	2,1	1,4
Valores de renta fija (b)	1,7	1,3	0,3	-2,0	-1,1
Acciones y otras participaciones	3,8	0,5	-0,2	0,8	1,3
<i>De las cuales:</i>					
<i>Frente al resto del mundo</i>	3,6	0,6	-0,4	0,6	1,3
Crédito comercial e interempresas	2,0	-2,0	-5,3	-6,0	-2,7
Resto	0,8	3,1	-0,4	0,0	0,1
Operaciones financieras (pasivos)	7,2	0,8	-7,0	-8,0	-4,5
Créditos de instituciones financieras residentes (d)	-0,9	-3,8	-6,5	-7,3	-7,0
Préstamos exteriores	1,0	0,6	-1,4	-0,5	0,8
Valores de renta fija (e)	0,6	0,6	0,9	0,9	0,6
Acciones y otras participaciones	2,8	3,6	4,5	4,5	3,5
Crédito comercial e interempresas	2,4	-2,4	-5,3	-6,1	-3,1
Resto	1,3	2,1	0,7	0,5	0,7
Pro memoria: Tasas de crecimiento interanual (%)					
Financiación (f)	0,5	-2,1	-5,2	-5,3	-5,1
Hogares e ISFLSH	0,2	-2,4	-3,8	-4,6	-5,1
Sociedades no financieras	0,7	-1,9	-6,1	-5,8	-5,1

FUENTE: Banco de España.

- a La serie del PIB está ajustada de estacionalidad
- b No incorpora los intereses devengados no pagados, que se contabilizan en el resto.
- c Excluye los fondos de inversión.
- d Incluye los créditos titulizados fuera de balance.
- e Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.
- f Definida como la suma de crédito bancario concedido por entidades de crédito residentes, préstamos exteriores, valores de renta fija y financiación intermediada por fondos de titulización.

datos agregados se percibe también en el segmento de las pymes, y más en concreto, en aquellas que operan en las ramas distintas a la de la construcción y la promoción inmobiliaria (en este segmento, el ritmo de contracción apenas varió).

La información más reciente del crédito por finalidades, referida al primer trimestre, refleja una evolución dispar por ramas de actividad. Así, mientras que en la industria la tasa de disminución interanual de la financiación bancaria se moderó, pasando del 11,9 % al 11,3 %, en las ramas ligadas a la vivienda y en los servicios no inmobiliarios se acentuó (las caídas fueron del 13,4 % y del 7,4 %, respectivamente, 0,7 pp y 1,9 pp más que en diciembre).

De acuerdo con la información más reciente de las cuentas financieras, durante el primer trimestre de 2014 la posición acreedora del sector de sociedades no financieras aumentó ligeramente, situándose, en términos acumulados de doce meses, en el 3,4 % del PIB (0,1 pp más que diciembre) (véase cuadro 10). Esta evolución, junto con el descenso de las adquisiciones de acciones y participaciones del sector en el resto del mundo, llevó a que la «brecha de financiación» (índicador que aproxima el exceso de recursos disponible tras cubrir la formación bruta de capital ampliada con la inversión en el exterior de carácter permanente) se incrementara, situándose en el 2,2 % del PIB en términos acumulados de cuatro trimestres, frente al 1,4 % de diciembre.

Las ratios de endeudamiento y de carga financiera de las empresas en relación con el PIB siguieron reduciéndose durante el primer trimestre de 2014, como resultado del descenso de los recursos ajenos y del ligero avance del PIB (véase gráfico 26). Asimismo, para la muestra de sociedades colaboradoras con la CBT, el perfil de progresiva mejoría de la actividad observado en los últimos meses de 2013 se prolongó en los tres primeros meses de 2014, lo que favoreció que el resultado económico bruto de estas empresas aumentase un 4,1 %, entre enero y marzo, con respecto al mismo período de 2013 (frente a la disminución del 11,6 % registrada un año antes). Este desarrollo, junto con los menores gastos e ingresos financieros y el aumento de las amortizaciones, llevó a que el resultado ordinario neto creciera un 1,7 % en términos interanuales, en contraste con la contracción del 16,4 % del año anterior. En línea con esta recuperación de las rentas, las rentabilidades del activo neto y de los recursos propios aumentaron 0,1 pp y 0,2 pp, hasta alcanzar el 3,6 % y el 3,7 %, respectivamente. Esta evolución agregada de la rentabilidad vino, además, acompañada de una reducción en la proporción de empresas en las que estas ratios presentaban valores negativos. Esta mejora de los resultados empresariales, unida al retroceso de los pasivos y de su coste medio, permitió que la ratio de endeudamiento de las sociedades de la CBT —medida tanto en relación con las rentas generadas como respecto al activo neto— y de carga financiera descendieran ligeramente. Como consecuencia de estos desarrollos, el indicador sintético de presión financiera sobre el empleo disminuyó. El correspondiente a la inversión se elevó ligeramente, debido a la evolución menos favorable que mostraron la rentabilidad y la carga financiera de algunas empresas de la muestra, que tienen un peso relativamente elevado en este segundo indicador⁴.

5.4 Las Administraciones Públicas

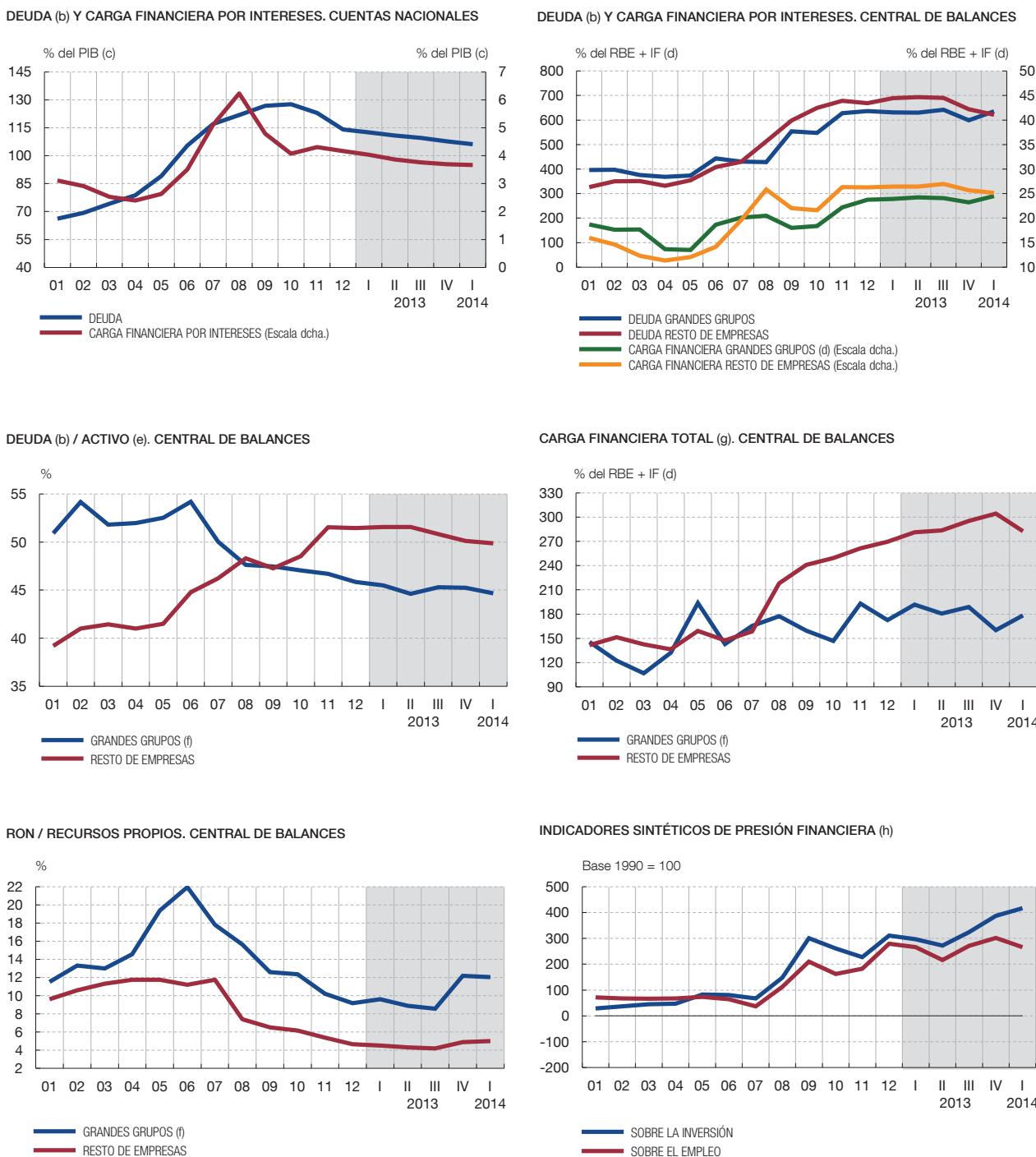
Los datos de las cuentas financieras muestran que, en términos acumulados de doce meses, las necesidades de financiación del sector público se redujeron ligeramente entre enero y marzo de 2014, situándose, en el 7 % del PIB, 0,1 pp menos que en 2013 (véase cuadro 10).

El desglose por instrumentos muestra que en el primer trimestre de 2014 la principal vía usada por las AAPP para la captación de fondos fue nuevamente la emisión de títulos de renta fija a largo plazo, a través de la cual obtuvieron recursos equivalentes al 12,8 % del PIB trimestral, 8,6 pp más que tres meses antes (aunque, en términos acumulados anuales, descendió 0,3 pp, hasta el 8,2 %) (véase gráfico 27). Asimismo, la captación de fondos mediante créditos pasó a ser positiva, por primera vez desde comienzos de 2013 (2,6 % del PIB trimestral), mientras que, en contraposición, el saldo de valores a corto plazo volvió a reducirse (un 2,5 % del PIB trimestral). Por el lado del activo, el sector aumentó sus depósitos y sus tenencias de valores por importes equivalentes al 4,5 % y al 0,7 % del PIB trimestral, respectivamente, si bien ambos se redujeron con respecto a doce meses antes.

⁴ En el indicador de inversión, el peso de cada empresa viene determinado por el volumen de sus activos fijos materiales, mientras que en el del empleo está asociado al número de empleados.

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

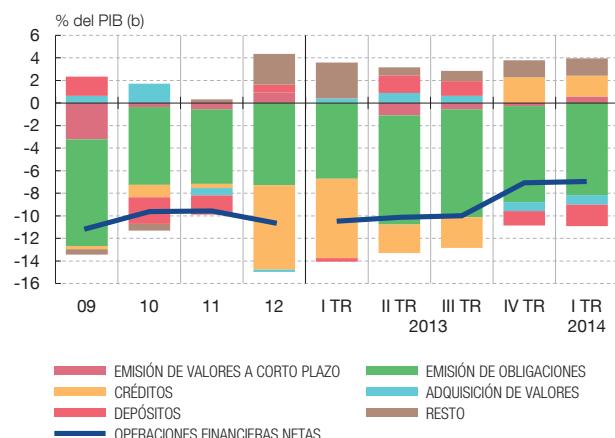
GRÁFICO 26



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Los indicadores elaborados a partir de la muestra de la Central de Balances (CB) se han construido hasta 2011 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 Agregado de todas las empresas colaboradoras con la CB pertenecientes a los grupos Endesa, Iberdrola, Repsol y Telefónica. Ajustado por financiación intragrupo para evitar doble contabilización.
- g Incluye intereses más deuda a corto plazo con coste.
- h Indicadores estimados a partir de la CBA y la CBT. Un valor superior (inferior) a 100 indica una mayor (menor) presión financiera que la del año base.

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS.
CONTRIBUCIONES POR INSTRUMENTOS (a)



CARGA FINANCIERA POR INTERESES Y RATIO DE DEUDA



FUENTE: Banco de España.

- a Un signo positivo (negativo) significa aumento (disminución) de activos o disminución (aumento) de pasivos.
b La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

La expansión de los pasivos de las AAPP se tradujo en un nuevo incremento de la ratio de endeudamiento, que alcanzó el 96,8 % del PIB en marzo, 2,9 pp más que en el trimestre previo. No obstante, el descenso en los tipos de interés de la deuda pública permitió que la carga financiera se mantuviera en el 3,6 % del PIB. Los datos más recientes, correspondientes al mes de mayo, evidencian un retroceso en la tasa de expansión de la financiación de este sector, que alcanzó en este mes el 6,2 %, 0,9 pp menos que en marzo. Por instrumentos, la financiación captada mediante valores de renta fija a largo plazo siguió mostrando un elevado dinamismo, si bien su ritmo de avance interanual descendió 2,9 pp respecto al primer trimestre, situándose en el 10,9 %. Por el contrario, la financiación captada a través de otras fuentes —los valores de corto plazo y los créditos— volvió a contraerse en términos interanuales, con tasas de retroceso del 7 % y del 3,3 %, respectivamente. El desglose por tenedores muestra que los principales compradores de valores emitidos por el Estado en abril y mayo fueron las entidades de crédito, mientras que los no residentes redujeron ligeramente sus tenencias de estos activos.

5.5 La posición financiera frente al exterior

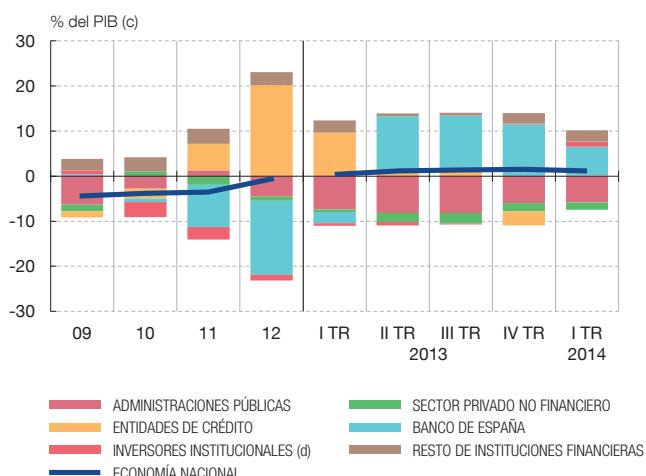
De acuerdo con la información más reciente de las cuentas financieras, entre enero y marzo la economía española presentó una necesidad de financiación equivalente al 2,7 % del PIB trimestral, frente al saldo acreedor del 3,1 % del PIB registrado tres meses antes. De este modo, en términos acumulados de doce meses, la capacidad de financiación de la nación se situó en el 1,1 % del PIB, 0,4 pp menos que en diciembre (véase cuadro 10). Este retroceso fue el resultado de una reducción del saldo acreedor de los hogares que más que compensó el incremento registrado en el de las instituciones financieras y el ligero descenso en el saldo deudor de las AAPP (el ahorro de las sociedades no financieras mostró variaciones poco significativas).

En el primer trimestre de 2014 se registró una entrada neta de capitales en la economía española, excluyendo las operaciones del Banco de España, como resultado de un incremento de las tenencias del resto del mundo de pasivos emitidos por sectores

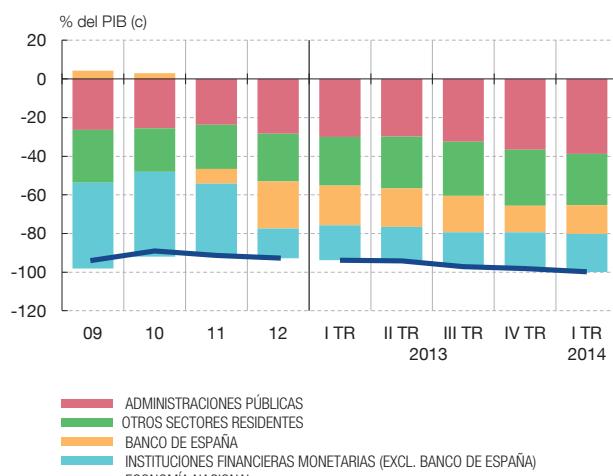
OPERACIONES FINANCIERAS NETAS Y ACTIVOS FINANCIEROS NETOS FRENTE AL RESTO DEL MUNDO (a)

GRÁFICO 28

OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (b)



ACTIVOS FINANCIEROS NETOS



FUENTE: Banco de España.

a Para operaciones, datos acumulados de cuatro trimestres. Para saldos, datos de final de período. No incluyen activos y pasivos sin sectorizar.

b Un signo negativo (positivo) indica que el resto del mundo otorga (recibe) financiación al (del) sector de contrapartida.

c La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

d Empresas de seguros e instituciones de inversión colectiva.

residentes superior a la inversión de los agentes nacionales en activos foráneos. La entrada neta de fondos fue inferior a las necesidades de financiación que presentó la economía, lo que se reflejó en un aumento del saldo deudor del Banco de España frente al resto del mundo. No obstante, en términos acumulados de cuatro trimestres, esta partida se redujo por un importe equivalente al 6,4 % del PIB (véase gráfico 28). La información más reciente de la Balanza de Pagos, correspondiente a abril, muestra un descenso de la exposición de los no residentes a la economía española (excluyendo el Banco de España) y un aumento de las tenencias de activos en el exterior de los agentes residentes. Estos desarrollos, junto con las necesidades de financiación de la nación, se reflejaron en un ligero incremento de la posición deudora del Banco de España frente al exterior.

Por el lado de los pasivos, entre enero y marzo el grueso de los fondos captados del exterior por los sectores residentes distintos del Banco de España se canalizó mediante depósitos, que, excluyendo los interbancarios (cuyo saldo disminuyó por un importe equivalente, en términos netos, al 0,8 % del PIB del trimestre) concentraron un flujo equivalente al 5,8 % del PIB trimestral (2,4 % en términos acumulados de doce meses) y, en menor medida, a través de acciones y otras participaciones (2 % del PIB trimestral y 3,4 % del PIB en términos anuales) y de valores de renta fija (1 % del PIB trimestral y 3,5 % del PIB en términos anuales) (véase cuadro 12). Asimismo, la posición deudora intrasistema del Banco de España se incrementó ligeramente, por un importe equivalente al 1,4 % del PIB del trimestre aunque, en términos acumulados de doce meses, el flujo siguió siendo negativo (9 % del PIB). En línea con el retroceso que presentó la inversión del resto del mundo en acciones y otras participaciones emitidas por agentes residentes, la inversión directa del exterior en España descendió 2 pp hasta situarse en el 1,3 % del PIB trimestral (2,3 % del PIB en términos acumulados de cuatro trimestres).

OPERACIONES FINANCIERAS DE LA NACIÓN
Datos acumulados de cuatro trimestres

CUADRO 12

Porcentaje del PIB (a)

	2010	2011	2012	2013	2014
				III TR	IV TR
				I TR	
Operaciones financieras netas	-3,8	-3,5	-0,6	1,4	1,5
Operaciones financieras (activos)	-3,7	2,4	1,4	-4,4	-5,5
Oro y DEG	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo y depósitos	-1,4	0,1	0,6	-4,6	-4,6
<i>De los cuales:</i>					
<i>Interbancario entidades de crédito</i>	-1,3	0,0	0,2	-4,4	-4,5
Valores distintos de acciones	-7,3	-1,1	-1,2	-1,1	-3,0
<i>De los cuales:</i>					
<i>Entidades de crédito</i>	-3,2	1,3	1,2	0,5	-2,0
<i>Inversores institucionales</i>	-4,1	-2,5	-1,6	-0,9	-0,6
Acciones y otras participaciones	3,1	0,9	0,6	2,0	3,1
<i>De las cuales:</i>					
<i>Sociedades no financieras</i>	3,6	0,6	-0,4	0,6	1,3
<i>Inversores institucionales</i>	0,5	-0,4	0,3	0,2	0,5
Préstamos	1,0	2,1	1,9	1,0	0,5
Operaciones financieras (pasivos)	0,1	5,9	2,0	-5,8	-7,0
Depósitos	-0,5	9,0	0,5	-17,9	-15,4
<i>De los cuales:</i>					
<i>Interbancario entidades de crédito (b)</i>	-7,5	-3,7	-5,4	-3,8	-2,7
Cesiones temporales entidades de crédito (c)	5,8	2,8	-8,2	-0,6	0,3
<i>Interbancario Banco de España (posición intrasistema)</i>	0,2	10,8	14,9	-14,3	-13,4
Valores distintos de acciones	-2,7	-6,8	-5,5	3,9	3,2
<i>De las cuales:</i>					
<i>Administraciones Públicas</i>	2,0	-1,1	0,5	4,4	6,2
<i>Entidades de crédito</i>	-1,8	-2,3	-3,7	-0,2	-0,6
<i>Otras instituciones financieras no monetarias</i>	-3,0	-3,4	-2,6	-0,7	-2,5
Acciones y otras participaciones	2,1	2,8	3,3	3,9	3,8
<i>De las cuales:</i>					
<i>Sociedades no financieras</i>	2,3	2,8	3,0	3,4	3,2
Préstamos	1,4	0,9	4,1	4,4	1,3
Otros neto (d)	-1,1	-0,3	0,1	1,7	1,4
Pro memoria					
Inversión directa de España en el exterior	2,7	2,7	2,8	0,3	1,9
Inversión directa del exterior en España	2,9	2,9	2,9	3,1	2,9
					2,3

FUENTE: Banco de España.

a La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.

b Incluye operaciones *repo* bilaterales.

c Incluye las operaciones con cámaras de contrapartida central.

d Incorpora, además de otras partidas, la rúbrica de activos que recoge las reservas técnicas de seguro y el flujo neto de crédito comercial.

Por otra parte, los sectores residentes aumentaron sus tenencias de activos exteriores por un importe equivalente al 8,3% del PIB trimestral entre enero y marzo, si bien, en términos acumulados de doce meses las redujeron un 3,8% del PIB. La inversión en el exterior se concentró en valores de renta fija (5,8% del PIB trimestral, aunque en términos acumulados de cuatro trimestres se observó una desinversión –del 1% del PIB–) y en acciones y otras participaciones emitidas por no residentes (4,4% del PIB trimestral, 3% en términos anuales). En contraposición, la inversión directa de España en el exterior se redujo 0,9 pp, hasta alcanzar un importe equivalente al 2,9% del PIB trimestral (2% en términos acumulados de doce meses).

Como consecuencia de la necesidad de financiación que presentó la nación y de los efectos de valoración ligados a las variaciones en el precio de los activos y pasivos y en el tipo de cambio, en el primer trimestre de 2014 el valor de los pasivos netos acumulados por la economía española frente al resto del mundo aumentó (véase gráfico 28). Así, de acuerdo con los datos procedentes de la Posición de Inversión Internacional, la posición deudora neta de la economía española frente al resto del mundo se situó en marzo en el 99,8 % del PIB, 1,6 pp más que a finales de 2013. Por sectores, esta evolución resultó del aumento del saldo deudor de las AAPP y, en menor medida, del Banco de España y de las instituciones financieras y monetarias distintas del Banco Central, que superaron el descenso de la posición deudora de los otros sectores residentes.

18.7.2014.

LA PARTICIPACIÓN DE LAS PYMES Y DE LAS GRANDES EMPRESAS EUROPEAS EN EL COMERCIO INTERNACIONAL DE BIENES

Este artículo ha sido elaborado por César Martín Machuca y Cristina Rodríguez Llorens, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El sector exterior constituyó el principal soporte de la actividad económica en España durante la última crisis, en un contexto de dinamismo de las exportaciones y de apreciable ajuste de las importaciones. Durante la salida de la crisis, el patrón de crecimiento está basculando hacia la demanda interna de forma algo más anticipada de lo esperado, de tal modo que, en los últimos trimestres, las compras al exterior se están recuperando por encima de lo previsto. En sentido contrario, las ventas al exterior han estado condicionadas recientemente por la desaceleración de los mercados emergentes, de manera que su dinamismo se ha moderado. Identificar los factores que subyacen a la evolución reciente de los flujos comerciales con el exterior resulta crucial para entender su naturaleza más o menos persistente¹.

La literatura en el ámbito del comercio internacional ha enfatizado el papel central que desempeñan las empresas más eficientes de cada país en la evolución de los intercambios comerciales con el exterior [véase Helpman (2006)]. De acuerdo con estos análisis, la evolución de las transacciones exteriores de un país es el resultado de la interacción entre las variaciones de la base exportadora/importadora, es decir, del número de empresas que realizan transacciones internacionales (*margen extensivo*) y del peso relativo de las exportaciones/importaciones en las ventas totales de cada empresa (*margen intensivo*). La capacidad de crecimiento a largo plazo de las transacciones comerciales depende de la evolución del margen extensivo, mientras que la del margen intensivo influye en la dinámica a corto plazo de los intercambios comerciales.

En términos generales, y también en España, por motivos de disponibilidad de datos, la investigación empírica se ha centrado en el análisis de las empresas exportadoras más que en las importadoras. Asimismo, la evidencia comparada disponible entre países sobre el comercio internacional de las empresas es reducida, dada la escasez de bases internacionales de datos homogéneas que incorporen información de diversas economías. La base de datos publicada por Eurostat, *International Trade by Enterprise Characteristics*, sobre el comercio exterior de los países de la UE según las características de las empresas —con datos disponibles para el período 2008-2011—, constituye un primer intento de paliar esta carencia².

Esta base de datos ya se empleó anteriormente en un recuadro del informe del Banco de España, *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España 2012*, para analizar la actividad exportadora de las empresas españolas en 2010, en comparación con las de otras economías de la UEM (en concreto, con Alemania, Francia, Italia y Portugal) en función del tamaño de las empresas y del destino geográfico de las exportaciones. Entre las conclusiones que se extraen de dicho análisis, cabe mencionar que tanto la base como la intensidad exportadora del tejido empresarial español se situaban en una posición intermedia en el grupo de nuestros principales socios del área del euro, aunque

¹ Véase Gómez Loscos y Martín Machuca (2014) para un análisis de la evolución de las transacciones comerciales con el exterior durante la reciente crisis económica y para una comparación del ajuste experimentado por el sector exterior, en relación con la recesión de la primera mitad de los noventa.

² Véase Eurostat Easy Comext: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/newxtweb/>.

todavía significativamente por debajo de los porcentajes alcanzados por Alemania. En particular, sobresalía la importancia relativa de las empresas que exportaban a países extracomunitarios, aunque el valor medio exportado era todavía reducido en comparación con el de otros países. Debido a la estructura por tamaño del tejido empresarial, en España, al igual que en el resto de los países del sur de Europa analizados, la participación relativa de las pymes en las exportaciones era más elevada que en las economías centrales de la UEM. Asimismo, en España la intensidad exportadora de las grandes empresas era menor que la de las otras economías. Este hecho podría estar relacionado con la diferente forma en la que las empresas españolas están abordando el proceso de internacionalización. En particular, según los datos de la encuesta EFIGE (European Firms in a Global Economy), las empresas españolas usan la inversión exterior directa como plataforma de exportación en países lejanos en mayor medida que las empresas francesas o italianas, que subcontratan determinadas fases del proceso productivo en el exterior (*international outsourcing*), con incidencia positiva en los flujos de importación y posterior exportación [véase Navaretti *et al.* (2011)].

Este artículo, de naturaleza eminentemente descriptiva, complementa el análisis realizado para las empresas exportadoras mediante la caracterización de la actividad importadora y de los saldos comerciales intra y extracomunitarios para el mismo conjunto de países, a partir de la base de datos de Eurostat³. La cobertura de esta base de datos es amplia, ya que está basada en los datos de las autoridades aduaneras de los distintos países miembros de la UE⁴, aunque la información disponible no permite agregar los intercambios comerciales de cada país con la UE y fuera de la UE, por lo que los resultados se describen por separado. Por motivos de disponibilidad de información⁵, el análisis se restringe, en su mayor parte, al año 2010, por lo que deja fuera el estudio del período más reciente en el que se han producido transformaciones importantes en los flujos de comercio internacional. La muestra de empresas se agrega en dos categorías de tamaño empresarial: menos de 250 empleados (pymes) y con 250 empleados o más (grandes empresas)⁶.

El resto del artículo se organiza del siguiente modo: en la sección segunda se describe la actividad importadora de las empresas de los países analizados; en la siguiente sección se presentan los saldos comerciales de las empresas en función de su tamaño y del destino geográfico de sus ventas, y, para terminar, se presentan las consideraciones finales.

La actividad importadora de las empresas europeas

La evidencia disponible para España, según los datos del Instituto de Comercio Exterior, muestra que, desde el año 2000, la base importadora no ha dejado de aumentar, con la excepción de las caídas registradas en los años de mayor incidencia de la crisis económica (2009 y 2012). En 2013 el número de empresas importadoras se situaba en 210.369, superando así los niveles alcanzados antes del inicio de la crisis. No obstante, el volumen de las importaciones de bienes acusó durante la etapa recesiva la atonía de la demanda nacional, acumulando una caída del 12 % entre 2007 y 2013, un descenso mayor que el

-
- 3 Para calcular los márgenes extensivo e intensivo de las importaciones, se complementa la información de esta base de datos con datos de número de empresas y de producción de la *Structural Business Statistics* (SBS) de Eurostat.
 - 4 Hay que tener en cuenta que las empresas que realizan intercambios intracomunitarios están exentas de facilitar información a Instrastat si el importe acumulado de las importaciones en cada ejercicio anual precedente o corriente es inferior a 250.000 euros.
 - 5 En el estudio solo se analiza en detalle el año 2010, debido a que hay una ruptura en la serie respecto a los años anteriores, que impide una comparación, y a que todavía no hay datos correspondientes al año 2011 de la SBS que permitan calcular los márgenes extensivo e intensivo de los intercambios con el exterior.
 - 6 En la categoría de las pymes se incluyen aquellos datos para los que se desconoce el tamaño de las empresas, los cuales representan de media el 11 % y 10 % para los datos referidos al número de empresas y al valor de las importaciones, respectivamente. Además, en los análisis con desglose por tamaño no se presentan los datos relativos a Alemania, pues presentan los mayores porcentajes de empresas para las que se desconoce el tamaño (48 % y 26 %, para el número de empresas y valor importado, respectivamente).

sufrido en el conjunto de la UEM. Con todo, cabe señalar que, a partir de los meses centrales de 2013, las importaciones españolas empezaron a repuntar, conforme la demanda interna privada comenzaba a mostrar signos de recuperación.

De igual modo que para las exportaciones, resulta de especial interés indagar sobre el papel desempeñado por los márgenes extensivo e intensivo en la evolución de las importaciones, para ahondar y complementar el análisis de sus determinantes desde la vertiente de las características de las empresas⁷.

De acuerdo con los datos empleados en este artículo, se aprecia que el país que en 2010 tenía una mayor base importadora era, con diferencia, Alemania, sobre todo en el ámbito intracomunitario (un 25 % de sus empresas importaban productos de la UE) (véase gráfico 1.1). España se situaba en un tramo intermedio cuando se consideran las transacciones con la UE (10 %), pero el porcentaje de empresas que importaba bienes extracomunitarios era elevado⁸. De hecho, esta proporción era similar a la de las empresas germanas (alrededor del 7 %) y sensiblemente superior a la del resto de países.

Los datos correspondientes a 2011 para España muestran que, durante ese año, se amplió el número de empresas importadoras de forma moderada, y, en particular, las que comercian con la UE, incremento que se concentró especialmente en las grandes empresas. En el ámbito extracomunitario también se amplió la base importadora, liderada por el avance de los importadores pequeños y medianos, ya que retrocedió el número de grandes empresas importadoras que operaban en este ámbito.

La mayor importancia relativa de la base importadora española de bienes procedentes de países tanto de la UE como extracomunitarios podría reflejar, en el primer caso, la dependencia de tecnología extranjera incorporada en las importaciones; y, en el segundo caso, también la elevada dependencia energética y de materias primas frente al exterior. Todo ello sería el resultado tanto de las dotaciones de recursos y de la especialización productiva del país como de la posición de las empresas nacionales en las cadenas de valor globales. Así, las empresas españolas tienen una mayor probabilidad de importar solo materias primas en comparación con las empresas alemanas, mientras resulta menos probable que adquieran del exterior bienes intermedios personalizados, más relacionados con las etapas del proceso productivo que aportan mayor valor añadido [véase Fernández *et al.* (2012)].

Por tamaño, el margen extensivo de las grandes empresas excedía ampliamente al de las pymes en todos los casos (véase gráfico 1.2). En cuanto al mercado de origen de las importaciones, la proporción sobre el total de las grandes empresas era superior en los mercados intracomunitarios, a excepción de Francia y de España. En concreto, el porcentaje de grandes empresas españolas que importaban productos de países pertenecientes a la UE era el más reducido. Destaca la mayor proporción de pymes españolas que importaban productos del resto del mundo.

De entre todas las empresas importadoras, la gran mayoría son pymes, de modo que las empresas grandes solo representan, de media para todos los países analizados, el 2 % y el 3 % de las importadoras intra y extracomunitarias, respectivamente (véase gráfico 1.3).

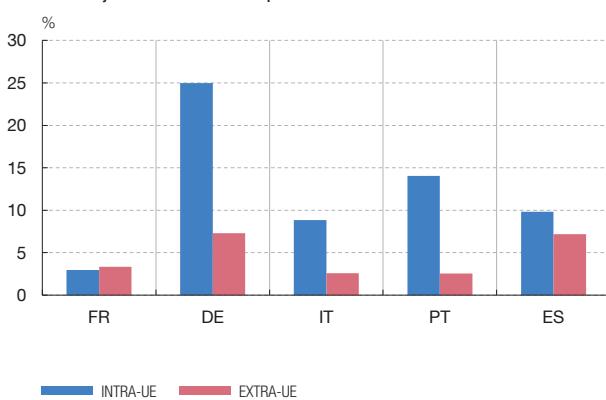
7 Véase Banco de España (2014) para un análisis de la evolución reciente de las importaciones por tipo de bienes y sus determinantes.

8 El número de empresas importadoras, según Eurostat, ascendía en 2010 a 220.723 para el mercado intracomunitario y a 159.472 para el extracomunitario.

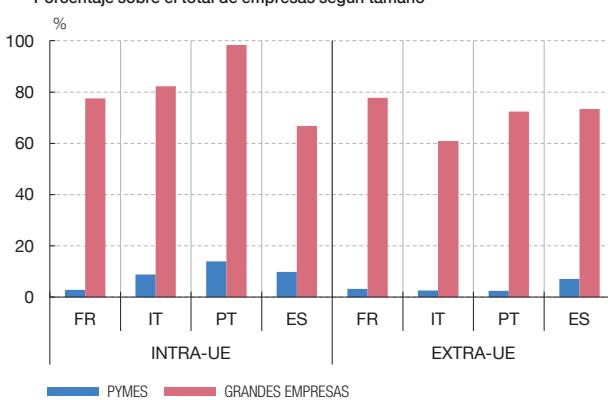
PERFIL DE LAS EMPRESAS IMPORTADORAS DE LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS EUROPEAS. AÑO 2010 (a) (b)

GRÁFICO 1

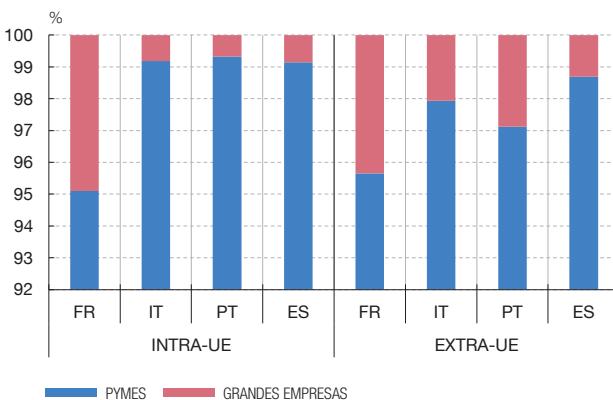
1.1 EMPRESAS IMPORTADORAS POR ORIGEN (c)
Porcentaje sobre el total de empresas



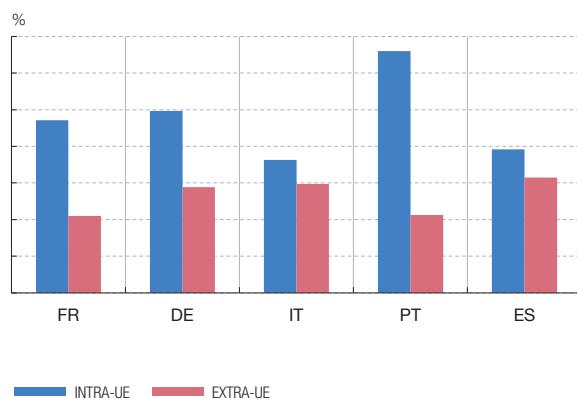
1.2 EMPRESAS IMPORTADORAS POR TAMAÑO (c)
Porcentaje sobre el total de empresas según tamaño



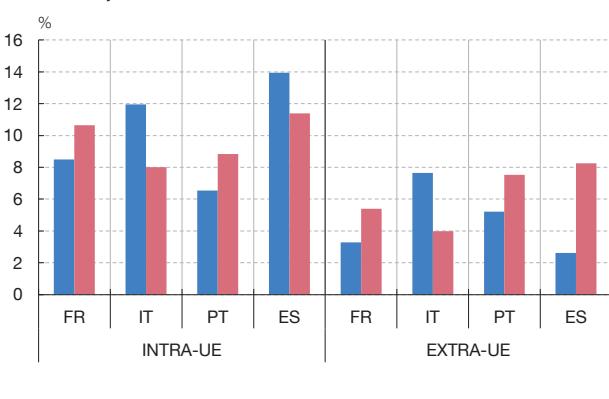
1.3 CONCENTRACIÓN DE LAS EMPRESAS IMPORTADORAS POR TAMAÑO
Porcentaje sobre el total de empresas importadoras



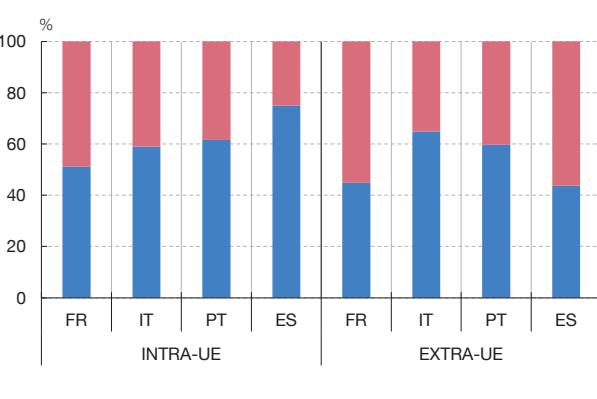
1.4 INTENSIDAD IMPORTADORA POR ORIGEN (c) (d)
Porcentajes



1.5 INTENSIDAD IMPORTADORA POR TAMAÑO (c) (d)
Porcentajes



1.6 CONCENTRACIÓN DE LAS IMPORTACIONES POR TAMAÑO
Porcentaje sobre el total de importaciones



FUENTE: Eurostat.

- a La categoría «De 0 a 249 empleados» incluye los datos para los que se desconoce el tamaño de la empresa.
- b Los países se nombran con su código ISO (ES: España; DE: Alemania; FR: Francia; IT: Italia; PT: Portugal).
- c Los datos relativos al total provienen de la base de datos SBS de Eurostat. Para poder hacer comparables estos datos con los de Comext, se han tenido que homogeneizar los sectores considerados, por lo que se excluyen Agricultura, silvicultura y pesca, Actividades financieras y de seguros, Hostelería y Reparación de ordenadores, efectos personales y artículos de uso doméstico.
- d La intensidad importadora se define como el porcentaje que suponen las importaciones sobre el total de la cifra de negocios. Los datos de Italia y Portugal se encuentran sesgados al alza por las restricciones en la disponibilidad de datos por motivos de confidencialidad.

En las importaciones procedentes de los dos ámbitos geográficos considerados, la participación relativa de las grandes empresas era comparativamente más elevada en Francia, mientras que en España era inferior a la media, lo que podría reflejar que hay sectores muy integrados en las cadenas globales de valor en los que hay una elevada proporción de pymes, como ocurre en las empresas de componentes de automóviles.

En cuanto al margen intensivo de las importaciones (definido como la ratio entre las compras al exterior y la producción de las empresas), no hay en general discrepancias muy apreciables entre los distintos países (véase gráfico 1.4). Portugal era, con diferencia, el país en el que las importaciones de la UE eran más significativas en términos relativos, probablemente relacionado con el peso que tienen las importaciones procedentes de España. En este último caso, las importaciones comunitarias suponían el 8 % de la producción, en línea con el promedio. Por lo que se refiere al comercio extracomunitario, España ocupaba la primera posición (6 % de la producción, porcentaje algo superior al del resto de países).

Por otra parte, el margen intensivo de las compras al exterior no presenta un patrón estable en función del tamaño de la empresa (véase gráfico 1.5). En España la intensidad importadora era más elevada en las pymes en el caso de los intercambios intracomunitarios, mientras que la brecha a favor de las grandes empresas era bastante amplia en las transacciones extracomunitarias. Como resultado, la participación de las grandes empresas en el valor de las importaciones oscilaba entre el 40 % y el 50 %, superando ampliamente su peso en cuanto al número de empresas sobre el total de las importadoras (véase gráfico 1.6).

En España sobresale el peso relativo de las grandes empresas en las importaciones extracomunitarias, mientras que es el más reducido en el ámbito intracomunitario. Este patrón podría reflejar, por un lado, la concentración de las importaciones de materias primas en un conjunto reducido de grandes empresas; y, por otro, que las relaciones económicas directas de las pymes españolas con economías alejadas de la UE todavía tienen que consolidarse. Por otro lado, cabe recordar que las importaciones también tienen efectos positivos sobre la calidad y eficiencia del tejido productivo, pues permiten acceder a bienes de mayor calidad que los nacionales y a innovaciones tecnológicas no producidas en España [véase Fernández *et al.* (2012)].

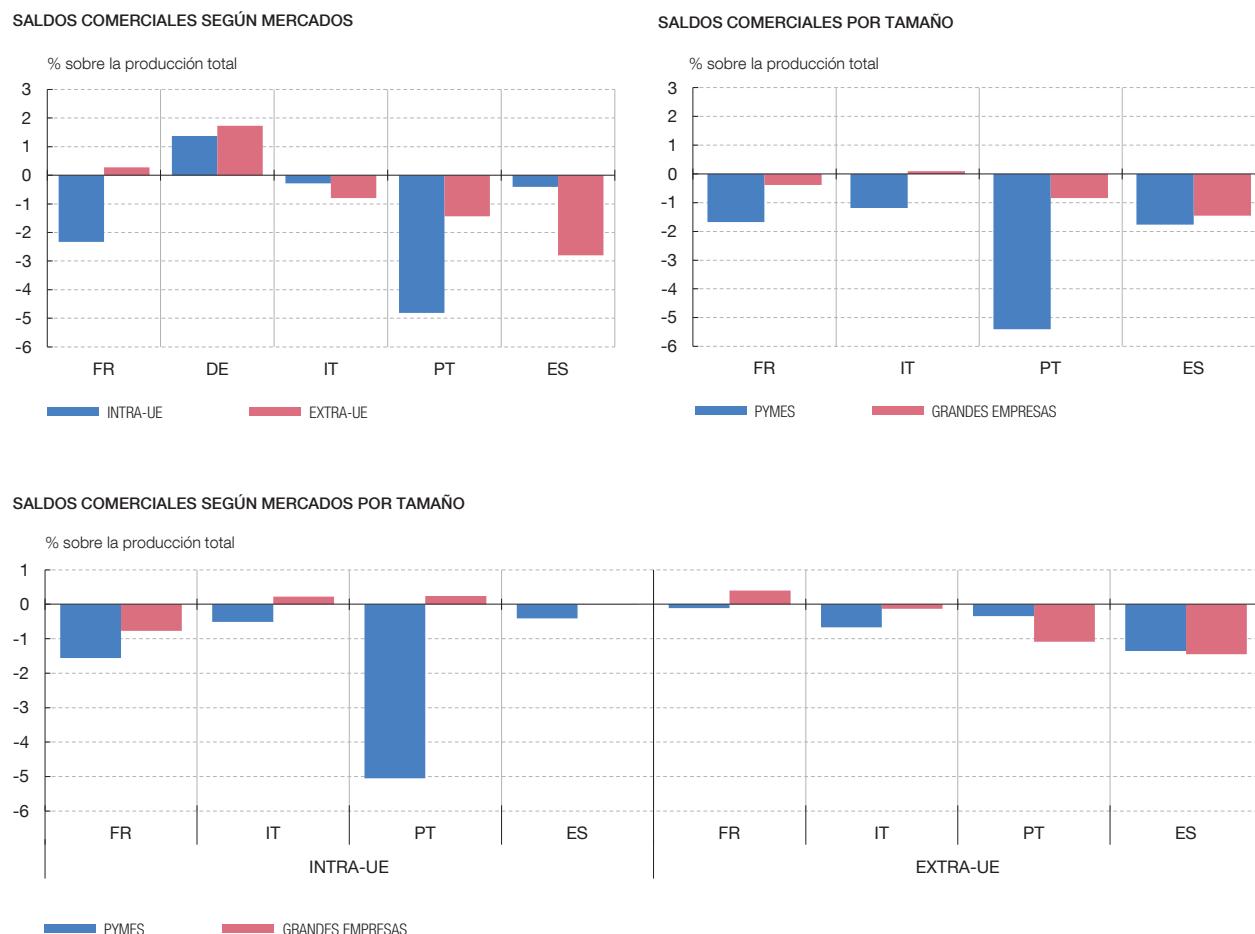
Saldos comerciales a partir de datos a nivel de empresa

En esta sección se describen los principales rasgos de los saldos exteriores de bienes, calculados a partir de los datos de Eurostat para 2010 (véase gráfico 2). En general, se observa que las pymes acumulan la mayor parte de los déficits comerciales (por encima del 80 %), dado que su actividad importadora (tanto por lo que se refiere al margen extensivo como al intensivo) es, en general, más acusada que la exportadora.

Por países, solo las empresas alemanas generan, en el año de referencia, superávits tanto en el comercio intracomunitario como con el resto del mundo. Las empresas francesas mantienen un saldo positivo con los países extracomunitarios (cuya totalidad puede atribuirse a las grandes empresas), aunque presentan un déficit comercial en las transacciones con países pertenecientes a la UE, que mayoritariamente corresponde a pymes. Es destacable el elevado déficit comercial que presentan las pymes portuguesas en el mercado de la UE, muy por encima de los niveles de los demás países analizados. Italia es el país que ostenta unos saldos comerciales más equilibrados en su conjunto. En cuanto a las empresas españolas, estas mantienen déficits comerciales en los mercados intra y extracomunitarios, aunque claramente mayor en este último (representa el 3 % de su

SALDOS COMERCIALES DE LAS EMPRESAS EUROPEAS. AÑO 2010 (a) (b) (c)

GRÁFICO 2



FUENTE: Eurostat.

- a La categoría «De 0 a 249 empleados» incluye los datos para los que se desconoce el tamaño de la empresa.
- b Los países se nombran con su código ISO (ES: España; DE: Alemania; FR: Francia; IT: Italia; PT: Portugal).
- c Los datos relativos al total de la cifra de negocios provienen de la base de datos SBS de Eurostat. Para poder hacer comparables estos datos con los de Comext, se han tenido que homogeneizar los sectores considerados, por lo que se excluyen Agricultura, silvicultura y pesca, Actividades financieras y de seguros, Hostelería y Reparación de ordenadores, efectos personales y artículos de uso doméstico.

producción total y el 90 % del déficit total⁹), que puede atribuirse tanto a pymes como a grandes empresas.

Posteriormente, la corrección del desequilibrio comercial se ha concentrado mayoritariamente en las transacciones con la UE, hasta el punto de que desde 2011 España mantiene un superávit con esta área.

El porcentaje relativamente elevado de déficit comercial atribuible a las grandes empresas españolas podría reflejar, por un lado, una mayor dependencia de las importaciones de nuestra economía —en particular, en relación con la inversión y las exportaciones—, y por otro, el hecho de que las grandes empresas españolas concentran, en mayor medida que en otras economías, las importaciones procedentes de países lejanos que, como en el caso de la energía, requieren de una costosa infraestructura y que luego se canalizan al resto del tejido productivo. Asimismo, las filiales extranjeras en España, cuyo tamaño medio es

⁹ Estos porcentajes son similares a los que arrojan los datos de Aduanas relativos a 2010.

más elevado que el de las empresas de capital nacional, tienden a presentar un desequilibrio comercial, relacionado con las significativas importaciones de productos del grupo multinacional al que pertenecen [véase Delgado y Myro (2013)].

Consideraciones finales

La apertura comercial de la economía española en los últimos años está condicionada por la evolución divergente de las exportaciones e importaciones, de tal manera que España continúa siendo una economía menos abierta que otros países de la UEM. Esta característica refleja no solo factores macroeconómicos ligados a la especialización productiva y a la evolución de la competitividad, sino que, en última instancia, depende de la participación de las empresas españolas en el comercio internacional. Por tanto, un análisis microeconómico se advierte necesario para complementar los resultados obtenidos a partir de la evidencia agregada. A tal efecto, en este artículo se analiza la información proporcionada por Eurostat en la base de datos *International Trade by Enterprise Characteristics*, relativa a 2010, para realizar un análisis cualitativo comparado de las importaciones y de los saldos comerciales por tamaño empresarial en España, Alemania, Francia, Italia y Portugal.

Los resultados de este estudio muestran que para el año 2010, en lo referente a las compras en el exterior, la propensión importadora de las empresas, en particular en términos relativos en las pymes, es más elevada que la exportadora. En el conjunto de países analizados, el margen extensivo de las grandes empresas excede ampliamente al de las pymes, pese a que estas son mayoría entre las empresas importadoras. En el caso español, destaca la proporción de empresas que importan bienes procedentes de fuera de la UE. Este patrón podría reflejar la elevada dependencia tecnológica, energética y de materias primas de España frente al exterior. Asimismo, cabe señalar que en España la participación relativa de las grandes empresas en la actividad importadora es inferior a la media (pese a que presentan una intensidad importadora mayor que la de los demás países), indicio de una elevada integración en las cadenas globales de valor de las pymes españolas.

En cuanto al análisis de los saldos comerciales en el año de referencia, Alemania es el único país que presenta superávits comerciales indistintamente del tamaño de la empresa. En cambio en España, se generaron déficits comerciales, especialmente con países no pertenecientes a la UE. De hecho, desde 2011 España mantiene un superávit con la UE. Por tamaño empresarial, las pymes suelen acumular la mayor parte de los déficits comerciales, aunque en España no existe demasiada diferencia respecto a las grandes empresas, lo que podría producirse por la elevada dependencia de nuestra economía de las importaciones.

9.7.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2014). «La evolución reciente de las importaciones y sus determinantes», recuadro 5 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, abril, pp. 39-41.
- (2012). *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España*, junio.
- DELGADO, J. L., y R. MYRO (2013). *Lecciones de economía española*, Civitas, undécima edición.
- EUROSTAT (2013). «International trade by enterprise characteristics», *Statistics Explained* (2013/02/1).
- FERNÁNDEZ, C., C. GARCÍA, A. RODRÍGUEZ y P. TELLO (2012). «Un análisis de la actividad importadora de las empresas europeas», *Boletín Económico*, octubre, Banco de España.
- GÓMEZ LOSCOS A., y C. MARTÍN MACHUCA (2014). «Una comparación de la respuesta del sector exterior en las dos últimas recesiones», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- HELPMAN, E. (2006). «Trade, FDI, and the Organization of Firms», *Journal of Economic Literature*, vol. XLIV, septiembre.
- NAVARETTI, G., M. BUGAMELLI, F. SCHIVARDI, C. ALTOMONTE, D. HORGOS y D. MAGGIONI (2011). *The global operations of European firms. The second EFIGE policy report*, Bruegel Blueprint Series, n.º 12.

EL NUEVO FACTOR DE REVALORIZACIÓN Y DE SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA DE PENSIONES ESPAÑOL

Este artículo ha sido elaborado por Roberto Ramos, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

El progresivo envejecimiento de la población, que las proyecciones demográficas disponibles anticipan para la mayoría de los países desarrollados, generará una presión creciente sobre los sistemas de pensiones¹. España no es una excepción a este fenómeno y las últimas proyecciones del Instituto Nacional de Estadística (INE) prevén un incremento significativo de la tasa de dependencia en las próximas décadas.

Con el objetivo precisamente de contrarrestar el impacto de estos desarrollos demográficos, en los últimos años se han aprobado distintas reformas del sistema de pensiones en nuestro país. En concreto, en 2011 se acordó un aumento progresivo de la edad legal de jubilación y del período considerado para calcular la base reguladora, entre otros aspectos. Más recientemente, a finales de 2013 se aprobó la reforma que introduce un nuevo índice de revalorización y regula el denominado factor de sostenibilidad². Según esta reforma, a partir de 2014 la revalorización de las pensiones viene determinada por la evolución de las variables que determinan el balance del Sistema de la Seguridad Social, tales como ingresos, gastos o número de pensiones, sustituyendo al sistema previo, presente desde 1997, en el que la actualización se hacía de acuerdo con la tasa de variación del IPC. Además, a partir de 2019 se vincula automáticamente la pensión inicial al incremento de la esperanza de vida (el llamado factor de sostenibilidad).

Este artículo describe y contextualiza esta reforma y analiza su impacto potencial. En particular, la sección segunda examina el fenómeno del envejecimiento de la población en nuestro país y las últimas reformas aplicadas en el ámbito del sistema de pensiones. En la sección tercera se detalla la reforma de 2013. La sección cuarta analiza sus efectos y resume algunas conclusiones.

El contexto de la reforma

España ha sufrido una profunda transformación demográfica durante las últimas décadas, caracterizada por tres factores: una intensa caída de la tasa de natalidad, un incremento de la esperanza de vida y un saldo migratorio positivo de gran magnitud durante los años de expansión y negativo a partir de 2009. Por un lado, la tasa de natalidad —superior a los 18 nacimientos por cada 1.000 habitantes en 1975— se ha reducido paulatinamente hasta situarse actualmente en apenas 10 nacimientos. El INE proyecta que esta tasa continuará cayendo hasta estabilizarse en torno a 8 nacimientos por cada 1.000 habitantes a largo plazo³. Por otro lado, la esperanza de vida ha aumentado sensiblemente durante los últimos años y se espera que lo siga haciendo en el futuro. En concreto, una persona con 65 años hoy espera vivir 3 años más que una persona con la misma edad en 1991 y se proyecta que vivirá 5 años menos que una persona de 65 años en 2050. Por último, el saldo migratorio, fuertemente positivo entre 2000 y 2009, cambió de signo durante la crisis económica⁴. En 2013 se estima

1 Por ejemplo, el Grupo de Trabajo sobre Envejecimiento de la Población y Sostenibilidad de la Comisión Europea (AWG, por sus siglas en inglés) estimaba en su informe de 2012 que el gasto en pensiones en España pasaría de representar el 10,1 % del PIB en 2010 al 13,7 % en 2060.

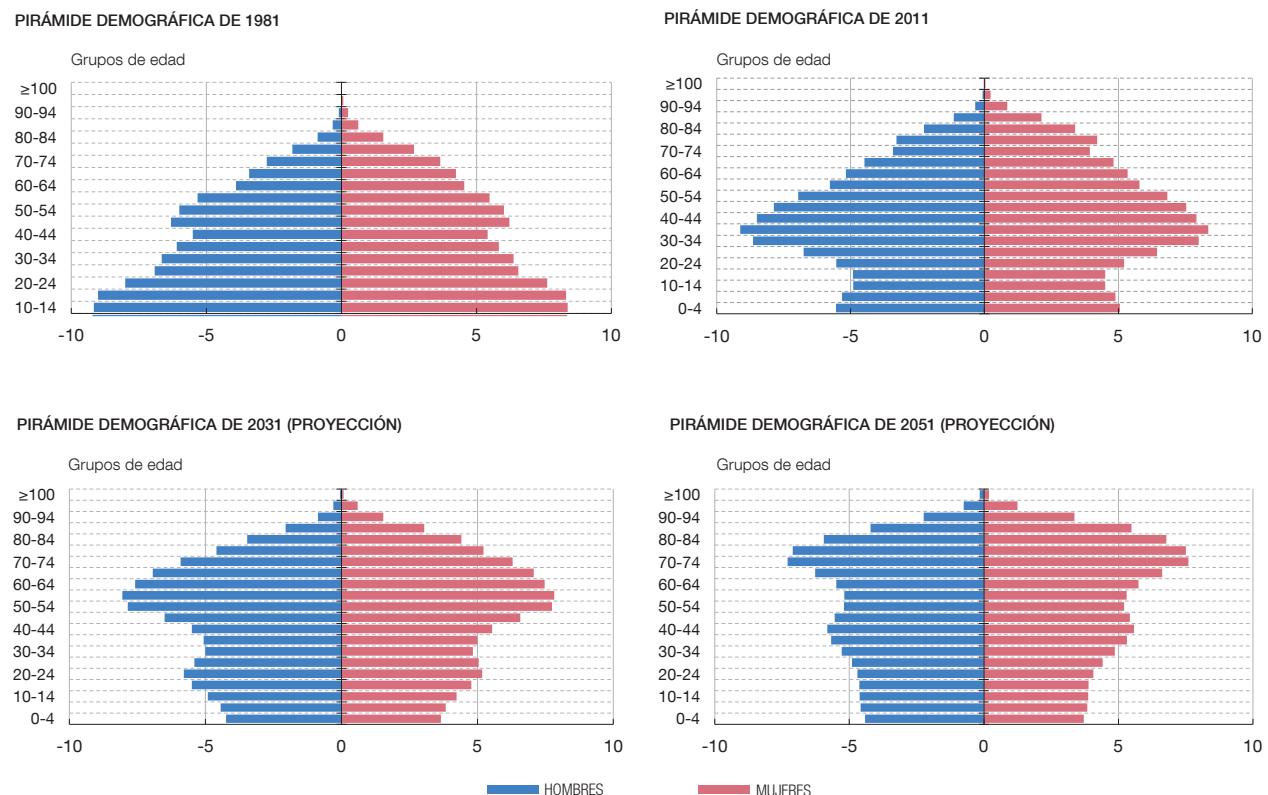
2 Ley 23/2013, de 23 de diciembre, reguladora del Factor de Sostenibilidad y del Índice de Revalorización del Sistema de Pensiones de la Seguridad Social.

3 Estas previsiones se han tomado de las proyecciones de población a largo plazo —2012-2052—, las tablas de mortalidad y las proyecciones de población a corto plazo —2013-2022— del INE.

4 De acuerdo con las estimaciones intercensales de población del INE, el porcentaje de personas de nacionalidad extranjera en España pasó del 4,2 % en 2002 al 11,7 % en 2009, año en que alcanzó su máximo. A 1 de enero de 2014, el INE estima que este porcentaje se situó en el 10,1 %.

EVOLUCIÓN Y PROYECCIONES DE LA PIRÁMIDE DEMOGRÁFICA DE ESPAÑA

GRÁFICO 1



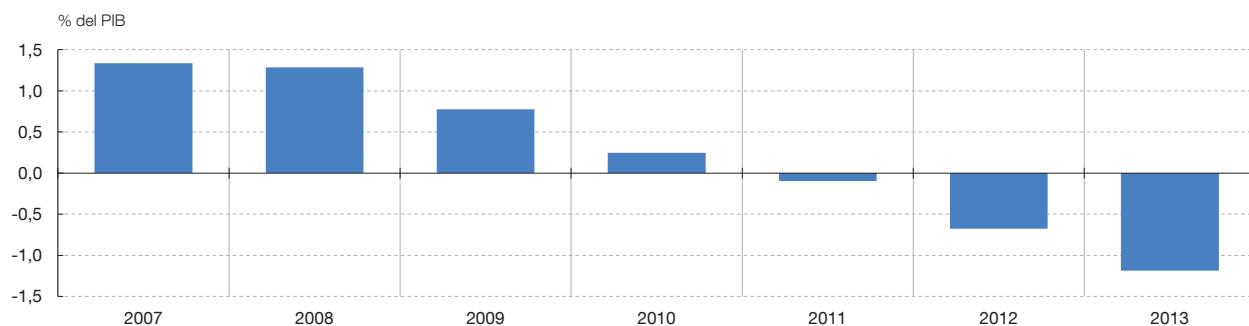
FUENTES: Censo de Población y Viviendas y proyecciones de población a largo plazo (INE).

que las salidas netas de inmigrantes fueron de más de 250.000 personas, en su mayoría población en edad de trabajar. Las proyecciones del INE anticipan que el número de emigrantes, entre 2013 y 2022, superará al de inmigrantes en 2,5 millones de personas.

La combinación de estos tres factores ha cambiado sustancialmente la estructura de la pirámide demográfica española, cuya base se ha ido haciendo cada vez más estrecha al tiempo que se ha ido ensanchando su parte superior. Las proyecciones disponibles prevén que este proceso se intensificará en los próximos años (véase gráfico 1).

Por otra parte, el sistema de pensiones español es un sistema de reparto, de modo que su estabilidad financiera depende crucialmente de la ratio entre beneficiarios y contribuyentes al Sistema de la Seguridad Social. La crisis económica ha tenido un efecto importante sobre su saldo, con una caída significativa del número de cotizantes y un incremento del gasto en pensiones, más desligado este último del ciclo económico. De este modo, si a mediados de la primera década de este siglo el sistema contributivo de la Seguridad Social presentaba un superávit superior al 1 % del PIB, en 2013 el déficit alcanzó el 1,2 % del PIB (véase gráfico 2)⁵. De cara al futuro, las proyecciones demográficas descritas afectarán negativamente a la ratio entre beneficiarios y contribuyentes, intensificando la trayectoria seguida por esta variable en los últimos años, que pasó de una proporción de

⁵ El saldo contributivo se ha estimado a partir de las liquidaciones de presupuestos de la Seguridad Social año a año. Por el lado de los ingresos, incluye el total de cotizaciones (efectivas más imputadas), tasas y otros ingresos, ingresos patrimoniales, enajenación de inversiones reales, transferencias de capital y aportaciones para complementos de mínimos. Por el lado de los gastos, se incluye el gasto en pensiones y prestaciones contributivas (jubilación, otras prestaciones y clases pasivas), gastos de personal, gastos corrientes en bienes y servicios, gastos financieros, inversiones reales y transferencias de capital. Esta definición de ingresos y gastos aproxima uno de los factores que determina el nuevo índice de revalorización.



FUENTES: Banco de España, Ministerio de Empleo y Seguridad Social e Intervención General de la Administración de Estado.

1,8 personas con 65 años o más por cada 10 personas entre 15 y 64 años en 1981 a una ratio de 2,6 personas en 2011. La jubilación de la generación denominada del *baby boom* (nacida entre finales de los años cincuenta y mediados de los años setenta) a partir de la segunda mitad de la tercera década de este siglo generará un incremento adicional de esta variable. En términos de tasa de dependencia⁶, si esta se situó en el 50 % a principios de 2014, se proyecta un aumento hasta el 64 % en 2031 y hasta el 96 % en el año 2051. Hay que tener en cuenta, no obstante, que estas proyecciones a largo plazo, por su propia naturaleza, están sujetas a una alta incertidumbre y son susceptibles de revisión.

En este contexto, en 2011 y 2013 se acometieron reformas en el sistema de pensiones que han tratado de adaptarlo a las transformaciones demográficas y a la evolución del ciclo económico. La Ley 27/2011, de 1 de agosto, sobre actualización, adecuación y modernización del Sistema de la Seguridad Social (en vigor a partir de 2013), introdujo cambios significativos en las condiciones de acceso a la jubilación, tales como un aumento escalonado de la edad legal de jubilación —desde los 65 a los 67 años—; un incremento progresivo del período considerado para calcular la base reguladora —desde los 15 a los 25 años—, y la obligación de acreditar al menos 37 años cotizados para acceder al 100 % de la pensión. Por otro lado, el Real Decreto-ley 5/2013, de 15 de marzo, de medidas para favorecer la continuidad de la vida laboral de los trabajadores de mayor edad y promover el envejecimiento activo, revisó, entre otras, las condiciones de acceso a la jubilación parcial y anticipada, vinculando dicho acceso al incremento de la edad legal de jubilación. Las estimaciones disponibles sobre el impacto de la reforma de 2011 apuntan a un ahorro de entre un 30 % y un 40 % del gasto previsto en pensiones a largo plazo en ausencia de estas medidas⁷, si bien por sí mismas no garantizarían, de confirmarse las proyecciones demográficas descritas, la sostenibilidad del sistema.

Este proceso reformista se ha intensificado recientemente con la Ley 23/2013, que establece un nuevo mecanismo para calcular la revalorización anual de las pensiones (a partir de 2014) e introduce el factor de sostenibilidad en el sistema de pensiones (a partir de 2019). El índice de revalorización fija el crecimiento anual de las pensiones a través de una fórmula que se deriva de la restricción presupuestaria del sistema. El factor de sostenibilidad se

⁶ La tasa de dependencia está definida como la ratio entre la población menor de 15 años y mayor de 64 años sobre la población entre 15 y 64 años.

⁷ En concreto, el Gobierno español, en la Actualización del Programa de Estabilidad 2012-2015, presentó una estimación de un ahorro de aproximadamente el 40 % del incremento proyectado en el gasto en pensiones entre 2010 y 2050 antes de la reforma. De la Fuente y Doménech (2013) estiman un ahorro del 33 % en 2050 sobre el gasto previsto en ausencia de la reforma; Conde-Ruiz y González (2013) calculan un ahorro del 29 %, y el Banco de España (2011) del 43 %.

País	Factor de sostenibilidad	¿A quién afecta?	Variable determinante	Variable que se ajusta	Revalorización depende de:
Alemania	X	Todos los pensionistas	Salarios, contribuciones y tasa de dependencia	Pensión inicial y revalorización	Salarios, contribuciones y tasa de dependencia
Dinamarca	X	Nuevos pensionistas	Esperanza de vida	Edad de jubilación	Salarios
España	X	Todos los pensionistas	Esperanza de vida, ingresos y gastos del sistema, número de pensiones y efecto sustitución	Pensión inicial y revalorización	Ingresos y gastos del sistema, número de pensiones y efecto sustitución
Finlandia	X	Nuevos pensionistas	Esperanza de vida	Pensión inicial	Precios y salarios
Francia	X	Nuevos pensionistas	Esperanza de vida	Pensión inicial y años necesarios para generar pensión	Precios
Grecia	X	Nuevos pensionistas	Esperanza de vida	Edad de jubilación	PIB y precios
Holanda	X	Nuevos pensionistas	Esperanza de vida	Edad de jubilación	Salarios
Hungría	X	Pensionistas en el sistema	PIB, precios y salarios	Revalorización	PIB, precios y salarios
Italia	X	Nuevos pensionistas (cuentas nacionales)	PIB nominal, esperanza de vida.	Pensión inicial y edad de jubilación	Precios
Japón	X	Todos los pensionistas	Esperanza de vida y tasa de dependencia	Pensión inicial y revalorización	Precios, esperanza de vida y tasa de dependencia
Letonia	X	Nuevos pensionistas (cuentas nacionales)	Esperanza de vida	Pensión inicial	Precios
Noruega	X	Nuevos pensionistas (cuentas nacionales)	Esperanza de vida	Pensión inicial	Salarios
Polonia	X	Nuevos pensionistas (cuentas nacionales)	Esperanza de vida	Pensión inicial	Precios y salarios
Portugal	X	Nuevos pensionistas	Esperanza de vida	Pensión inicial	PIB y precios
República Checa	X	Nuevos pensionistas	Año de nacimiento	Edad de jubilación	Precios y salarios
Suecia	X	Todos los pensionistas (cuentas nacionales)	Salarios, PIB, cotizaciones, pasivos y esperanza de vida	Pensión inicial y revalorización	Salarios, PIB, cotizaciones, pasivos y esperanza de vida

FUENTES: Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones, Memoria del análisis de impacto normativo del anteproyecto de ley reguladora del factor de sostenibilidad y del índice de revalorización del Sistema de la Seguridad Social y *The 2012 Ageing Report*.

define como un mecanismo automático que vincula el importe inicial de las pensiones de jubilación a la evolución de la esperanza de vida. Ambos componentes de la reforma se explican en detalle en el epígrafe siguiente de este artículo.

Esta reforma puede contextualizarse dentro de las acometidas por numerosos países de nuestro entorno en los últimos años, en las que se han introducido mecanismos automáticos de ajuste en los sistemas de pensiones. Estos mecanismos toman diferentes formas y son desencadenados por diversas variables (véase cuadro 1). En buena parte de los países en los que existe un factor de sostenibilidad, la variable que genera el ajuste automático (en la pensión inicial, edad de jubilación u otros parámetros del sistema) es el incremento de la esperanza de vida. Cabe destacar los casos de Italia, Letonia, Noruega, Polonia y Suecia, que cuentan con sistemas de cuentas nacionales de contribución definida. Estos sistemas funcionan bajo una base actuarial: las contribuciones de un trabajador a lo largo de su vida laboral se acumulan en una cuenta ficticia (nacional) sobre la que se aplica un rendimiento

en función de variables demográficas, económicas o ambas, que determina el valor de la pensión en el momento de la jubilación. En Suecia, además, existe un mecanismo automático de ajuste si el valor actual de los pasivos del sistema supera al de los activos.

La reforma de 2013

Como se ha señalado con anterioridad, la reforma del sistema de pensiones de diciembre de 2013 se estructura en dos partes. Por una parte, se desliga la revalorización año a año de las pensiones del incremento de los precios, pasando a usarse una nueva fórmula de revalorización. Por otra, se vincula el importe de la pensión inicial a la evolución de la esperanza de vida (el factor de sostenibilidad). A continuación se describen en detalle estos dos cambios.

EL ÍNDICE DE REVALORIZACIÓN

El nuevo índice de revalorización determina el incremento anual de las pensiones en su modalidad contributiva, incluido el importe de la pensión mínima. Este nuevo índice sustituye, a partir de este año, al sistema vigente hasta 2013, que vinculaba el incremento de las pensiones al de los precios⁸.

El índice de revalorización se obtiene a partir de la restricción presupuestaria del sistema de pensiones, es decir, de la igualación de los ingresos con los gastos en el año $t+1$ ⁹, a través de una descomposición de estos últimos en tres componentes (revalorización, número de pensiones y efecto sustitución) y del establecimiento de medias móviles para suavizar los factores a lo largo del ciclo económico (véase el recuadro 1 para una descripción en detalle del cálculo del índice).

Conviene efectuar dos consideraciones prácticas en relación con la implementación del nuevo índice de revalorización. En primer lugar, la ley establece que el resultado de la revalorización no podrá dar lugar a un incremento de las pensiones inferior al 0,25 % ni mayor al resultado de sumar 0,50 al incremento de los precios.

En segundo lugar, el hecho de que los componentes de la fórmula entren en forma de promedios centrados en $t+1$ obliga a que, para computar el índice de revalorización, sea necesario proyectar cuáles serán los ingresos y gastos en el futuro, hasta el período $t+6$ ¹⁰. La ley establece que será el Ministerio de Economía y Competitividad quien provea del cuadro macroeconómico necesario para realizar dichas previsiones. Por su parte, la Autoridad Independiente de Responsabilidad Fiscal emitirá su opinión respecto de los valores calculados por el Ministerio de Empleo y Seguridad Social para la determinación del índice de revalorización en cada ejercicio, así como del factor de sostenibilidad.

EL FACTOR DE SOSTENIBILIDAD

El segundo elemento de la reforma, el factor de sostenibilidad, cuya aplicación está prevista que se inicie en el año 2019, consiste en ajustar la pensión inicial en el momento de

8 La Ley 23/2013, en su artículo 7, establece que las pensiones se incrementarán de acuerdo con el índice de revalorización publicado en la correspondiente Ley de Presupuestos Generales del Estado. No obstante, la Ley 22/2013, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2014, no hace mención a dicho índice de revalorización para fijar la subida de las pensiones (establecida en el 0,25 %). De este modo, el nuevo índice de revalorización, con la publicación de los elementos que intervienen en su cálculo, de acuerdo con la disposición adicional primera de la Ley 23/2013, comenzará a aplicarse a todos los efectos a partir del año 2015.

9 Véase el anexo 3 del Informe del Comité de Expertos sobre el factor de sostenibilidad del sistema público de pensiones, de 7 de junio de 2013.

10 Asimismo, es importante señalar que algunas de las variables necesarias para calcular el índice de revalorización dependen del índice de revalorización en sí. Por ejemplo, para calcular el índice de revalorización en el año 2014, es necesario contar con una previsión de gastos para el período 2014 a 2019. Sin embargo, estos gastos dependen a su vez de cuál sea el índice de revalorización de las pensiones de 2014 a 2019. De este modo, el índice de revalorización en un año concreto depende de toda la senda futura de índices de revalorización, obteniéndose la solución de una forma recursiva. La ley, sin embargo, no detalla cómo se realizará este cálculo.

El nuevo índice de revalorización de las pensiones, que a partir de 2014 sustituye a la vinculación de las pensiones con el IPC, toma la forma siguiente:

$$IR_{t+1} = \bar{g}_{I,t+1} - \bar{g}_{p,t+1} - \bar{g}_{s,t+1} + \alpha \left[\frac{\bar{I}_{t+1}^* - \bar{G}_{t+1}^*}{\bar{G}_{t+1}^*} \right]$$

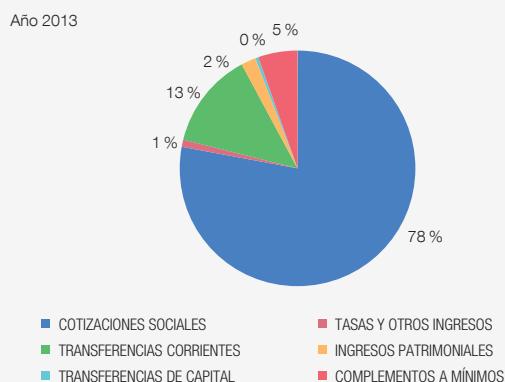
donde IR_{t+1} es el índice de revalorización, es decir, cuánto crece el importe de las pensiones entre los años t y $t+1$. Las variables que intervienen en el cálculo, de izquierda a derecha, son: la tasa de variación de los ingresos del sistema, la tasa de variación del número de pensiones, el efecto sustitución y un componente que corrige por la diferencia entre ingresos y gastos del sistema. Estos componentes no entran en la fórmula en el año corriente, sino a través de promedios de 11 años centrados en $t+1$. Es decir, la tasa de variación de los ingresos, por ejemplo, que se computa para la revalorización en 2014, será el promedio de esta tasa entre los años 2009 y 2019. Entre los años 2009 y 2013 la tasa se toma como dato, mientras que entre 2014 y 2019 se incorporan previsio-

nes sobre ella. Lo mismo sucede con el resto de los componentes. Esto permite suavizar las tasas de revalorización año a año y mitiga los efectos del ciclo económico. A continuación, se describen con más detalle cada uno de los componentes de la fórmula.

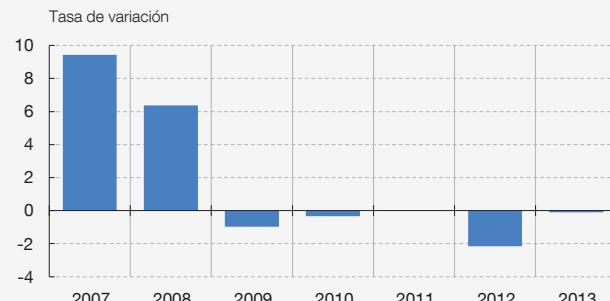
Ingresos del Sistema de la Seguridad Social

El primer componente, $\bar{g}_{I,t+1}$, es la media móvil aritmética centrada en $t+1$ de 11 valores de la tasa de variación de los ingresos del Sistema de la Seguridad Social. Se consideran como ingresos las operaciones no financieras correspondientes a los capítulos 1 a 7 de los ingresos del Presupuesto de la Seguridad Social, principalmente cotizaciones sociales (véase gráfico 1). Se excluyen de los ingresos las partidas que no tengan carácter periódico y las transferencias del Estado para la financiación de las prestaciones no contributivas, excepto los complementos a mínimos de pensión. En el período 2009 a 2013, los ingresos de la Seguridad Social han experimentado una tasa de variación como promedio del $-0,7\%$. Ello contrasta con la expansión media del $7,9\%$ experimentada en el bienio 2007-2008 (véase gráfico 2).

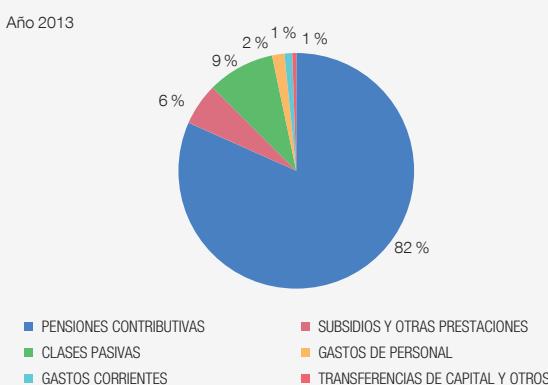
1 DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL



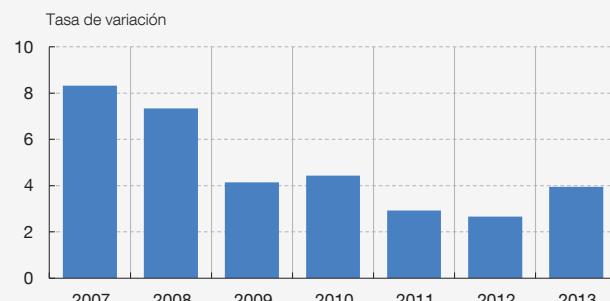
2 INGRESOS DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL



3 DISTRIBUCIÓN DE LOS GASTOS DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL



4 GASTOS DEL SISTEMA DE LA SEGURIDAD SOCIAL



FUENTES: Banco de España, Ministerio de Empleo y Seguridad Social e Intervención General de la Administración del Estado.

Número de pensiones contributivas

El segundo componente de la fórmula, $\bar{g}_{p,t+1}$, es la media móvil aritmética centrada en $t+1$ de 11 valores de la tasa de variación del número de pensiones contributivas. En mayo de 2014, el número de pensiones contributivas se situó en 9,2 millones, habiendo experimentado un crecimiento promedio del 1,6 % en el período 2009-2013. Este crecimiento se espera que se acelere a partir de la tercera década de este siglo, debido a la jubilación de la generación del *baby boom*. Al computarse este componente con signo negativo, la fórmula minora la revalorización en tanto en cuanto existan presiones demográficas vía un crecimiento del número de pensiones.

Efecto sustitución

El tercer componente de la fórmula, $\bar{g}_{s,t+1}$, es una media móvil aritmética del denominado efecto sustitución. Este se define como el incremento de la pensión media en un año en ausencia de revalorización en dicho año. Es decir, el incremento de la pensión media que se produce debido a que las pensiones de los nuevos pensionistas suelen ser más elevadas que las pensiones de los pensionistas que abandonan el sistema. El efecto sustitución, de este modo, depende del número y cuantía de las pensiones de los nuevos pensionistas respecto del número y cuantía de las pensiones de los pensionistas que salen del sistema. Se estima que el efecto sustitución estaría actualmente en el entorno del 1,0 %¹. Este com-

ponente entra con signo negativo, de modo que la revalorización se minora por la presión al alza en el gasto debido a la cuantía y al número de las nuevas pensiones.

Corrección de los desequilibrios del sistema

El último componente de la fórmula, $\alpha \left(\frac{\bar{I}_{t+1}^* - \bar{G}_{t+1}^*}{\bar{G}_{t+1}^*} \right)$, corrige por el desequilibrio que puede originarse entre los ingresos, I , y los gastos, G , de la Seguridad Social. El asterisco denota que se trata de medias geométricas centradas en $t+1$ de 11 valores de estos componentes. Cuando la diferencia entre ingresos y gastos es positiva, este componente incrementa la revalorización, mientras que si es negativa, la reduce. El desequilibrio entre ingresos y gastos viene multiplicado por el parámetro α , que mide la velocidad a la que se corrigen los desequilibrios. En un principio, se utilizará un valor de α de 0,25. Es decir, en cada año, se corrige un 25 % del desequilibrio entre ingresos y gastos. Con respecto a los gastos, se considera dentro de ellos las operaciones no financieras correspondientes a los capítulos 1 a 7 de los gastos del Presupuesto de la Seguridad Social, principalmente pensiones contributivas (véase gráfico 3). Se excluyen de los gastos las partidas que no tengan carácter periódico, las prestaciones por cese de actividad de trabajadores autónomos y las prestaciones no contributivas, salvo los complementos a mínimos de pensión².

1 Este 1,0 % se ha obtenido de la siguiente forma: de los 9,155 millones de pensionistas al final de 2013, se estima, a partir de datos de la Seguridad Social, que 0,541 millones corresponden a nuevas pensiones y, por tanto, 0,395 millones a salidas (teniendo en cuenta que a final de 2012 había 9,008 millones de pensiones). También a partir de datos de la Seguridad Social, se estima que la cuantía media en 2013 de las nuevas pensiones es un 28 % mayor que la cuantía media de las pensiones en 2012. De este modo, asumiendo que las nuevas pensiones se pagan durante 7 meses y las pensiones que salen del sistema durante 5 meses, la pensión media en 2013, en ausencia de revalorización, es un 1,0 % mayor que la pensión media en 2012.

2 Puede darse una indicación de la magnitud de este último componente abstrayéndonos del promediado geométrico. En 2013, de acuerdo con la ejecución presupuestaria de la Seguridad Social, los ingresos del sistema fueron aproximadamente 120,8 mm de euros, mientras que los gastos fueron 132,0 mm de euros (generando un déficit del 1,2 % del PIB). De este modo, con un parámetro α igual a 0,25, el último factor de la fórmula restaría un 2,3 % a la revalorización. Esto, no obstante, sin tener en cuenta el promedio geométrico centrado en $t+1$, que suaviza en buena medida la cuantía de este factor, ya que el déficit observado en 2013 es difícil que sea persistente a lo largo de todo el ciclo económico.

la jubilación a la evolución de la esperanza de vida. Si la esperanza de vida aumenta a lo largo de los años, el factor de sostenibilidad implica una disminución de la pensión inicial. Para el quinquenio 2019-2023 su valor se calculará de la forma siguiente:

$$FS_t = FS_{t-1} \left[\frac{e_{67}^{2012}}{e_{67}^{2017}} \right]^{\frac{1}{5}}$$

donde FS_t es el factor de sostenibilidad en el año t , FS_{2018} es igual a 1, y e_{67}^x es la esperanza de vida de una persona con 67 años en el año x .

Por ejemplo, en el año 2019 el factor de sostenibilidad será igual al cociente de la esperanza de vida de una persona con 67 años en 2012 sobre la esperanza de vida de una

persona de la misma edad en 2017 (elevado a una fracción de 1/5). De este modo, si la esperanza de vida aumentara entre 2012 y 2017, la aplicación del factor de sostenibilidad implicaría una minoración de la pensión inicial. En 2020, el factor de sostenibilidad será el resultado del correspondiente a 2019 multiplicado por el mismo cociente. Este cociente será revisado cada 5 años, de modo que en 2024 será equivalente a la ratio de la esperanza de vida de una persona con 67 años en 2017 sobre la esperanza de vida de una persona con la misma edad en 2022, y así sucesivamente.

Puesto que la esperanza de vida tiende a aumentar con el paso de los años, la aplicación de este factor implicará que la pensión inicial de las generaciones que se jubilen en el futuro será menor que la de las generaciones actuales, para una misma carrera laboral. Con este sistema, la equidad intergeneracional se obtiene porque las generaciones futuras de jubilados disfrutarán de una pensión inicial menor, pero la recibirán durante más tiempo (al gozar de una esperanza de vida mayor). De este modo, la cuantía total en términos de pensión que recibirían a lo largo de su vida sería similar entre generaciones.

Tomando como base la memoria del análisis de impacto normativo del anteproyecto de ley correspondiente, la aplicación del factor de sostenibilidad implicaría que una persona que haya generado los mismos derechos de pensión en el año 2025 que una persona que los haya generado en la actualidad tendría una disminución de la pensión inicial de aproximadamente un 3 % en el año 2025, tendencia que se proyectaría hacia los años posteriores, de acuerdo con las tablas de mortalidad previstas actualmente¹¹.

Efectos sobre el gasto público en pensiones

Tanto el nuevo índice de revalorización de las pensiones como el factor de sostenibilidad avanzan sustancialmente en el objetivo de lograr la sostenibilidad financiera del Sistema de Seguridad Social, al vincular la revalorización de las pensiones y su importe inicial a los elementos que determinan el equilibrio financiero del sistema y al incremento de la esperanza de vida, respectivamente. De este modo, se dota al sistema con mecanismos automáticos de ajuste para absorber la materialización de riesgos tanto económicos como demográficos derivados, por ejemplo, del incremento del número de pensiones, asociado al envejecimiento de la población. Además, se adelanta a las generaciones actuales parte del coste asociado a las presiones demográficas, explicitándose la necesidad de vincular las prestaciones del sistema contributivo con los recursos disponibles en cada momento.

La imposición de cláusulas de suelo y techo en el nuevo índice de revalorización garantiza que en el futuro las pensiones no caerán en términos nominales. Por otro lado, al desvincular la revalorización de las pensiones del crecimiento de los precios, el nuevo marco normativo no garantiza siempre el mantenimiento del poder de compra de los ingresos tras la jubilación, de modo que, dependiendo de la evolución de la inflación, la pensión podría verse mermada en términos reales.

En relación con el impacto de la reforma, la última Actualización del Programa de Estabilidad 2014-2017, presentado por el Gobierno español el pasado mes de abril, incluye una estimación de un ahorro de 3,4 puntos porcentuales del PIB en el gasto en pensiones en el año 2050 respecto al escenario sin reforma, de modo que este gasto se mantendría en un nivel similar al observado en el año base en todo el horizonte de proyección. Dos trabajos recientes [véanse Díaz-Giménez y Díaz-Saavedra (2014) y Sánchez (2014)] ofrecen

¹¹ Hay que tener en cuenta, no obstante, que los cálculos se realizarán con las tablas de mortalidad definitivas de cada año. A este respecto, se tendrán en cuenta las tablas de mortalidad de la población pensionista de jubilación del Sistema de la Seguridad Social, elaboradas por la propia Seguridad Social.

también los resultados de distintas simulaciones de los efectos de la reforma derivadas de modelos de equilibrio general de generaciones solapadas, calibrados para el caso español. En concreto, se simula la senda del gasto en pensiones derivada de los cambios normativos¹². Los resultados coinciden en señalar que la reforma del año 2011, si bien avanzó en la sostenibilidad financiera del sistema, no era por sí misma suficiente para garantizar su equilibrio a largo plazo¹³. Sin embargo, la introducción del factor de sostenibilidad y del nuevo índice de revalorización habrían revertido en buena medida esta situación, de modo que se habría avanzado sustancialmente en lograr el equilibrio financiero del sistema a largo plazo, abordando el impacto que el progresivo envejecimiento de la población tendrá sobre el sistema público de pensiones. El mecanismo de ajuste se produce principalmente a través de la pensión media¹⁴.

La reforma supone un cambio estructural de calado sobre el sistema de pensiones, ya que la evolución de las prestaciones queda ligada a la capacidad del sistema para generar ingresos, de manera que se mitigan sustancialmente los riesgos de insostenibilidad que puedan generar escenarios macroeconómicos y demográficos adversos. El nuevo sistema puede, no obstante, aumentar la incertidumbre sobre la evolución futura de las pensiones, por lo que su instrumentación debe realizarse con la mayor transparencia posible, con objeto de dotar a la población de la información necesaria sobre su pensión futura y permitir a los individuos tomar decisiones óptimas de ahorro durante su vida laboral para afrontar el período de jubilación. En este sentido, la reforma establece varios mecanismos en pos de esta transparencia. Por un lado, se publicarán los valores relativos a la esperanza de vida, informando a los pensionistas sobre el efecto del factor de sostenibilidad en el cálculo de su pensión. Además, se difundirán anualmente los componentes que intervienen en el cálculo del índice de revalorización. Por otra parte, sería conveniente desarrollar mecanismos que incentiven el ahorro para la jubilación, de forma que permitan complementar en el futuro las pensiones públicas financiadas mediante el sistema de reparto.

9.7.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2011). «La reforma del sistema de pensiones», recuadro 2.3 de «Perspectivas fiscales en España tras la crisis», *Informe Anual 2010*, pp. 66-67.
- CONDE-RUIZ, J. I., y C. I. GONZÁLEZ (2013). «Reforma de pensiones 2011 en España», *Hacienda Pública Española/Review of Public Economics*, 204 (1), pp. 9-44.
- DE LA FUENTE, Á., y R. DOMÉNECH (2013). «The Financial Impact of Spanish Pension Reform: A Quick Estimate», *Journal of Pension Economics and Finance*, 12 (1), pp. 111-137.
- DÍAZ-GIMÉNEZ, J., y J. DÍAZ-SAAVEDRA (2014). *The Future of Spanish Pensions*, mimeo.
- JIMENO, J. F., J. A. ROJAS y S. PUENTE (2008). «Modelling the Impact of Aging on Social Security Expenditures», *Economic Modelling*, 25, pp. 201-224.
- SÁNCHEZ, A. R. (2014). *The automatic adjustment of pension expenditures in Spain: an evaluation of the 2013 pension reform*, Documentos de Trabajo, n.º 1420, Banco de España.

¹² La ventaja principal de los modelos de equilibrio general es que permiten incorporar la reacción endógena de los agentes ante cambios en la situación de la economía, como por ejemplo un cambio en el sistema de pensiones. De este modo, pueden simular una gran cantidad de variables económicas, tales como las decisiones de ocio, trabajo y jubilación de los hogares, la evolución del mercado de trabajo, las decisiones financieras, el fondo de reserva de las pensiones, las pensiones mínimas, etc. Otras alternativas para proyectar el gasto en pensiones a largo plazo consisten en simulaciones contables, que parten de la realización de una serie de supuestos sobre la evolución futura de determinadas variables y la proyección del gasto en pensiones a través de identidades contables y modelos de microsimulación, que permiten analizar más en detalle los efectos distributivos de las reformas [véase la discusión en Jimeno *et al.* (2008)].

¹³ Por ejemplo, ambos trabajos estiman que el déficit del sistema en el año 2050 sería aproximadamente del 8 % del PIB.

¹⁴ El modelo de Sánchez (2014) enfatiza también que los resultados de las simulaciones están condicionados al escenario macroeconómico y demográfico supuesto, ya que, debido a la cláusula suelo, escenarios económicos para el futuro más negativos, aunque menos plausibles, podrían generar desequilibrios en el sistema.

IMPACTO DE LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN SOBRE EL CRÉDITO A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Este artículo ha sido elaborado por Jorge Martínez Pagés, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

A comienzos de este año concluyó con éxito el programa de asistencia financiera del Mecanismo Europeo de Estabilidad para facilitar el proceso de saneamiento, reestructuración y recapitalización de aquellas entidades de crédito (EC) nacionales que se habían visto más negativamente afectadas por la situación económica y por las tensiones existentes en los mercados financieros, y para recuperar así su capacidad para financiarse normalmente y desarrollar su función de apoyo a la actividad económica. Como contrapartida de la recapitalización con fondos públicos de esos bancos se les requirió que acometieran unos procesos de reestructuración o de resolución, que les obligaban a reducir su actividad, limitando así su capacidad para financiar nuevos proyectos.

El objetivo de este artículo es analizar el impacto que los planes de ajuste de las entidades recapitalizadas con fondos públicos han podido tener sobre la oferta global de crédito a las sociedades no financieras en España. Para ello, se recuerdan primero el origen de los planes y las instituciones involucradas. Posteriormente se muestra el ajuste acometido por estas en los últimos meses, en comparación con el observado en otras entidades no afectadas, y se valora el peso relativo de sus préstamos a empresas en el total del crédito bancario empresarial en nuestro país. Finalmente, se realiza una estimación cuantitativa del efecto que los planes de ajuste han podido tener sobre la oferta agregada total de crédito a las sociedades. Dicho efecto depende no solo del peso relativo de los préstamos que conceden las entidades afectadas por los planes, sino también de las posibilidades que hayan tenido las empresas afectadas de sustituir esos créditos por otros concedidos por bancos que no han estado sujetos a tales planes.

Los planes de reestructuración

Los términos de la asistencia financiera al sector bancario español quedaron fijados en el Memorando de Entendimiento (MdE) firmado el 20 de julio de 2012. Dicho memorando establecía tres actuaciones principales:

- Determinación de las necesidades de capital de cada banco, mediante un análisis de la calidad de sus activos y una prueba de resistencia.
- Recapitalización, reestructuración y/o resolución de los bancos débiles, identificados sobre la base de las necesidades de capital detectadas.
- Segregación y transferencia a una entidad externa (la Sareb) de los activos ligados al sector inmobiliario, por parte de los bancos que recibiesen ayudas públicas.

Los resultados de las necesidades de capital calculadas por un consultor externo, banco a banco, se hicieron públicos el 28 de septiembre de 2012. De acuerdo con aquellos, las entidades analizadas se dividieron en varios grupos:

- Grupo 0: incluye las que no presentaban déficit de capital.
- Grupo 1: formado por los bancos controlados mayoritariamente por el FROB ya antes del ejercicio de evaluación de las necesidades de capital.

	Entidades
Grupo 0	Grupo Santander BBVA + Unnim Caixabank + Cívica Kutxabank Sabadell + CAM Bankinter Unicaja
Grupo 1	Banco de Valencia NGC Banco Catalunya Banc Bankia-BFA
Grupo 2	CEISS Liberbank Caja3 BMN
Grupo 3	Ibercaja Popular

FUENTE: Banco de España.

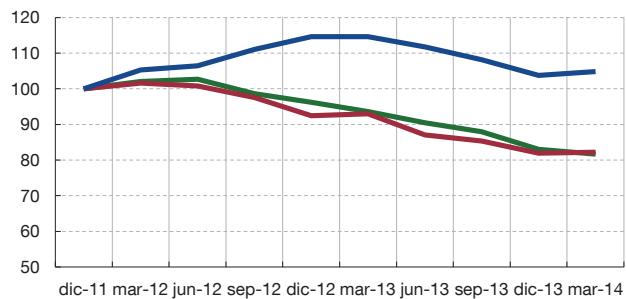
- Grupo 2: bancos con déficit de capital, y sin posibilidad de afrontarlo de forma privada y sin ayuda pública.
- Grupo 3: bancos con déficit de capital, pero con planes privados de recapitalización fiables y sin necesidad de apoyo público.

El cuadro 1 muestra las EC pertenecientes a cada uno de dichos grupos. Tanto las del grupo 1 como las del grupo 2 requirieron ayudas públicas, aunque en distinto grado, y tuvieron por tanto que presentar unos planes de reestructuración o resolución y obtener su correspondiente aprobación por parte de las autoridades tanto nacionales como europeas. El objetivo perseguido con estos planes era triple: asegurar la viabilidad a largo plazo de la entidad sin ayudas públicas adicionales —o facilitar su resolución ordenada, vía liquidación o venta, en caso de considerarse no viable—, minimizar la carga para los contribuyentes y amortiguar los posibles efectos distorsionadores de la competencia derivados de la concesión de las ayudas.

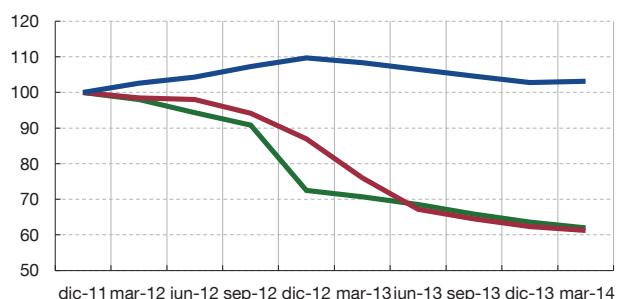
Para conseguir dichos objetivos, los planes establecieron una serie de restricciones a las entidades, que incluían una reducción de sus balances de entre un 10 % y un 50 % —según los casos— entre 2012 y 2017. El porcentaje requerido a cada institución era proporcional a la importancia de las ayudas recibidas y una parte de aquel se habría producido como resultado de la transferencia obligatoria a la Sareb de los activos ligados al sector inmobiliario (en diciembre de 2012 para las entidades del grupo 1, y en febrero de 2013 para las del grupo 2). Además, los planes obligaban, en general, a abandonar las actividades distintas del negocio bancario minorista tradicional y todas las operaciones fuera de las regiones de origen de cada entidad. Por tanto, en principio, el impacto debería ser mayor en las actividades mayoristas, con grandes empresas y en el sector inmobiliario.

Los planes para las entidades del grupo 1 fueron aprobados por la Comisión Europea el 28 de noviembre de 2012, y para las entidades del grupo 2, el 20 de diciembre de ese mismo año. Su vigencia es, en general, de cinco años (hasta 2017).

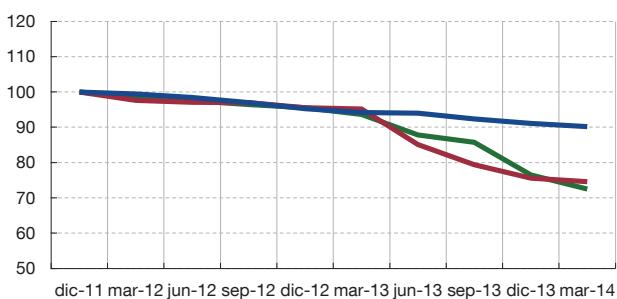
ACTIVO TOTAL



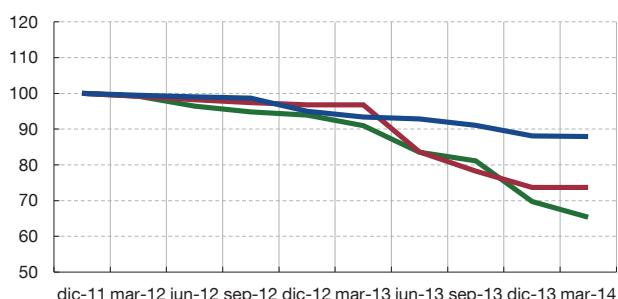
CRÉDITO A LA CLIENTELA (a)



NÚMERO DE EMPLEADOS



NÚMERO DE OFICINAS



— GRUPO 1 — GRUPO 2 — RESTO DE ENTIDADES DE CRÉDITO

FUENTE: Banco de España.

a Incluye préstamos a las Administraciones Públicas y al sector privado, excepto EC.

Ajuste reciente de las entidades en reestructuración

Las entidades sujetas a planes de reestructuración han acometido ya un ajuste muy importante de su capacidad y volumen de negocio. El gráfico 1 muestra la evolución comparada del activo total, del crédito a la clientela y del número de oficinas y empleados, entre diciembre de 2011 y marzo de 2014, para las entidades pertenecientes a los grupos 1 y 2 y para el resto de EC. En todos los casos, el ajuste ha sido significativamente mayor en las instituciones sujetas a planes de reestructuración. En relación con el número de empleados y de oficinas, aunque estos ya venían reduciéndose ligeramente con anterioridad, la diferencia se produce fundamentalmente a partir de marzo de 2013, es decir, poco después de la entrada en vigor de los planes a finales del año anterior. Por el contrario, en el activo total y en el crédito con la clientela (que incluye los préstamos al sector público y al sector privado distinto de las EC), el comportamiento de las entidades de los grupos 1 y 2 era ya notablemente distinto del resto antes de dicha entrada en vigor, muy probablemente debido a su diferente situación financiera. No obstante, en ambos casos la contracción ha tenido lugar principalmente desde la segunda mitad de 2012. Cabe señalar que la caída en diciembre de dicho año para las entidades del grupo 1, y en marzo del año siguiente para las del grupo 2, fue en buena parte resultado del traspaso obligatorio a la Sareb de la práctica totalidad de los activos adjudicados y de los préstamos concedidos para la construcción y promoción de bienes inmuebles en poder de dichas entidades. Asimismo, hay que tener en cuenta que en la reducción del balance de las EC del grupo 2 incide la venta de cerca de una tercera parte del negocio de Banco Mare Nostrum a un tercero, materializada a finales de 2013.

	Grupo 1 (a)	Grupo 2	Entidades absorbidas (b)	Total entidades en reestructuración
Porcentaje de empresas con crédito de las entidades en reestructuración (c)				
Septiembre 2012	18,0	7,2	6,9	28,9
Marzo 2014	16,4	6,6	0,0	22,2
Porcentaje del crédito de las entidades en reestructuración sobre el total				
Septiembre 2012	14,1	2,1	2,9	19,1
Marzo 2014	11,5	2,2	0,0	13,7
Porcentaje de empresas (septiembre 2012) (c)				
Dependientes 100 %	6,5	2,4	2,1	11,4
Dependientes > 75 %	8,1	3,0	2,7	14,3
Dependientes > 50 %	10,0	3,8	3,4	17,6
Dependientes > 25 %	13,0	5,0	4,5	22,3
Dependientes > 0 %	18,0	7,2	6,9	28,9
Porcentaje del crédito (septiembre 2012)				
Dependientes 100 %	4,3	0,6	0,5	5,7
Dependientes > 75 %	5,4	1,0	1,4	8,2
Dependientes > 50 %	7,1	1,2	1,6	10,9
Dependientes > 25 %	9,5	1,4	1,9	14,5
Dependientes > 0 %	14,1	2,1	2,9	19,1

FUENTE: Banco de España.

a Excluyendo Banco de Valencia, absorbido por Caixabank en julio de 2013.

b Incluye, además del Banco de Valencia, Banco CAM y Unnim.

c La suma de los pesos de los tres grupos puede exceder el total, porque una misma empresa puede recibir crédito de entidades de más de un grupo.

Peso relativo en el mercado de financiación a las sociedades no financieras en España

En principio, el ajuste requerido a las entidades que recibieron ayudas públicas podría suponer un obstáculo añadido al crecimiento del crédito a hogares y sociedades. En la práctica, la relevancia de este efecto depende, por un lado, del peso de las instituciones sujetas a restricciones en el total de la financiación concedida a estos sectores y, por otro, de las posibilidades de sustituir el crédito restringido por el ofrecido por otras entidades no sometidas a reestructuración. En efecto, hay que tener en cuenta que aquellas empresas u hogares que pudieran haber visto recortada su disponibilidad de fondos como consecuencia de las limitaciones impuestas por los planes en vigor pueden recurrir a otras entidades, no restringidas por los planes, para obtener los préstamos. Si obtuvieran de estas últimas los fondos que han dejado de recibir de las primeras, los planes de reestructuración no tendrían efecto alguno sobre la oferta global de crédito. No obstante, la posibilidad de sustituir un banco prestamista por otro es más complicada cuando no existe suficiente información con respecto a la situación financiera del prestatario, circunstancia que tiende a darse con mayor frecuencia en el caso de las empresas pequeñas y medianas, que precisamente por este motivo suelen mostrar una mayor dependencia de sus prestamistas habituales.

En el cuadro 2 se muestra el peso relativo de las entidades sujetas a planes de reestructuración en la oferta global de crédito a las sociedades no financieras por parte del total de las EC españolas. Dicho peso relativo se calcula tanto en términos del número de empresas prestatarias como del volumen de financiación obtenido por todas ellas. Las instituciones que recibieron ayudas públicas se agrupan en tres grupos: entidades del grupo 1 del MdE,

excluyendo el Banco de Valencia¹; entidades del grupo 2, y entidades absorbidas. Este último incluye el mencionado Banco de Valencia y otras dos instituciones controladas por el FROB y que recibieron ayudas públicas, pero que no participaron directamente en los ejercicios de evaluación de las necesidades de capital por estar prevista ya su adquisición por otras entidades (Banco CAM, absorbido por el Banco Sabadell en diciembre de 2012, y Unnim, absorbido por el BBVA en junio de 2013). Las instituciones absorbidas también estaban sujetas a requisitos de ajuste de capacidad debido a las ayudas recibidas, pero el impacto sobre la oferta de crédito es probable que haya sido distinto precisamente porque han sido absorbidas por bancos que no estaban sujetos a este tipo de restricciones y que en el propio proceso de absorción han podido también acceder a la información que sobre sus empresas prestatarias tenían ya estas entidades absorbidas.

Si se definen como «empresas dependientes» de las entidades en reestructuración todas aquellas que tenían algún crédito pendiente con dichas entidades (independientemente de su importe), tales empresas dependientes suponían, en septiembre de 2012, un 29 % del total de las sociedades no financieras en España y concentraban un 19 % del crédito total concedido al sector empresarial. Estos porcentajes, aun siendo significativos, ponen de manifiesto su carácter minoritario dentro del conjunto del sistema crediticio español. Las compañías dependientes de las EC del grupo 1 constituían la mayor parte, representando un 18 % y un 14 % del total de empresas y del total del crédito vivo a las sociedades, respectivamente.

Visto ahora desde el punto de vista de las sociedades, es importante considerar también el peso relativo de los préstamos concedidos por los bancos sujetos a planes de reestructuración sobre el total de fondos recibidos por la empresa. Más concretamente, las empresas en las que el peso de esos préstamos era más reducido operaban ya en septiembre de 2012 de manera significativa con otras EC no sujetas a restricciones. En consecuencia, cabría esperar que su capacidad para sustituir a unos bancos prestamistas por otros era mayor.

Como muestra el cuadro 2, cuando se tiene en cuenta esta relevante información el impacto potencial de los planes de reestructuración se ve reducido adicionalmente. Así, por ejemplo, las empresas que recibían más de un 50 % de su financiación de bancos en reestructuración suponen solo un 18 % del total de sociedades y los créditos recibidos representan un 11 % del total del saldo vivo de los préstamos a empresas.

Una evaluación del impacto de los planes de reestructuración

Para analizar el posible impacto de los planes de ajuste sobre el crédito a las sociedades no financieras es preciso considerar, en primer lugar, cuál habría sido su evolución en caso de que no hubieran existido tales planes. Con esta finalidad, en este artículo se estima un modelo sencillo que relaciona, al nivel de las empresas individuales, la evolución del crédito² con sus principales determinantes, combinando la información sobre el saldo vivo de los préstamos a cada empresa procedente de la Central de Información de Riesgos (CIR) y la relativa a sus resultados y posición financiera, procedente de la base de datos integrada de la Central de Balances del Banco de España (CBI)^{3, 4}. El modelo incluye: variables de

1 El Banco de Valencia se excluye del grupo 1 debido a su absorción por Caixabank en julio de 2013.

2 En la línea del ejercicio explicado en el recuadro 6.1 del *Informe Anual, 2012*, del Banco de España, en el que se analizaba la evolución del crédito por entidades en 2010-2012.

3 La CBI combina los datos de la Central de Balances Anual, (CBA), que incluye mayoritariamente compañías de tamaño medio y grande, y los procedentes de los registros mercantiles (CBB), que contienen sobre todo pequeñas empresas. En conjunto, y tras su fusión con la CIR, se dispone de información de en torno a 400.000 sociedades.

4 En la CIR se toman los saldos de crédito dispuesto y disponible, así como tanto los préstamos en balance como los datos de baja como fallidos. Esta definición recoge mejor la financiación total efectivamente recibida por las empresas.

	Coeficiente	P-valor
Empresa dependiente del grupo 1	-2,654	0,000
Empresa dependiente del grupo 2	0,704	0,002
Empresa dependiente de bancos en reestructuración absorbidos	-0,371	0,168
Empresa dependiente del grupo 1. Menos del 25 %.	-2,081	0,000
Empresa dependiente del grupo 1. Entre el 25 % y el 50 %	-4,497	0,000
Empresa dependiente del grupo 1. Entre el 50 % y el 75 %	-5,699	0,000
Empresa dependiente del grupo 1. Entre el 75 % y el 100 %	-1,537	0,011
Empresa dependiente del grupo 1. Grande	-2,768	0,173
Empresa dependiente del grupo 1. Mediana	-2,513	0,000
Empresa dependiente del grupo 1. Pequeña	-2,947	0,000
Empresa dependiente del grupo 1. Microempresa	-2,578	0,000
Empresa dependiente del grupo 1. Construcción y servicios inmobiliarios	-1,777	0,056
Empresa dependiente del grupo 1. Resto de sectores	-3,045	0,000

FUENTE: Banco de España.

- a) Obtenidas a partir de un modelo que explica la variación en el saldo del crédito concedido entre septiembre de 2012 y marzo de 2014, controlando por los principales determinantes de la demanda y de la oferta de financiación: variables de sector (hasta dos dígitos de la clasificación de la CNAE 2009), del tamaño de la empresa (grande, mediana, pequeña y microempresa), la existencia de créditos dudosos y fallidos, y otras variables indicativas de la situación económica y financiera de la compañía, como el nivel de endeudamiento, su rentabilidad, y el crecimiento de las ventas y del empleo. La muestra comprende 312.890 empresas con información tanto de la CIR como de la CBI. El modelo se estima por MCO con errores estándar robustos a correlación residual entre *clusters*, definidos estos por el sector y grupo de bancos de los que depende la empresa.
- b) Se entiende por empresa dependiente de un cierto grupo todas aquellas empresas con préstamos vivos a septiembre de 2012 concedidos por EC del citado grupo.

sector (hasta dos dígitos de la clasificación de la CNAE 2009), del tamaño de la empresa (grande, mediana, pequeña y microempresa), la existencia de créditos dudosos y fallidos, y otras variables indicativas de la situación económica y financiera de la compañía, como el nivel de endeudamiento, su rentabilidad y el crecimiento de las ventas y del empleo⁵. Incorporando en el modelo una variable que toma el valor 1 si la empresa dependía de las EC en reestructuración y 0 en caso contrario, es posible estimar el efecto diferencial derivado de dicha dependencia, es decir, el impacto sobre la oferta resultante de las restricciones impuestas por los planes de reestructuración. Además, puesto que se analiza el crédito total recibido por la empresa —y no solo el concedido por las EC sujetas a planes de ajuste—, es importante resaltar que esta forma de estimar el efecto de los planes ya tiene en cuenta la posible sustitución de unos prestamistas por otros.

Las tres primeras filas del cuadro 3 muestran los efectos estimados para los tres grupos de EC en reestructuración identificados en el epígrafe anterior. En el caso de las compañías con fondos recibidos de instituciones del grupo 1, se observa que los planes de ajuste han tenido un efecto contractivo, ya que la evolución de sus préstamos ha sido inferior (un 2,6 %) a la de otras empresas equivalentes, pero que no dependen de los bancos en reestructuración. Sin embargo, el cuadro muestra también que para las empresas dependientes de entidades absorbidas el efecto no es significativo y que para las que obtenían créditos de instituciones del grupo 2 se obtiene, incluso, un coeficiente ligeramente positivo. Las particularidades que se comentaron anteriormente en relación con las

5 Todas las variables de control se refieren al período inicial (septiembre de 2012 para los datos de la CIR, y 2012 o 2011 para los de la CBI) para evitar problemas de endogenidad y causalidad inversa. El ajuste de la ecuación es, en todo caso, muy bajo ($R^2 = 2\%$), lo que refleja la importancia de los efectos idiosincrásicos de cada sociedad que determinan su demanda de fondos. Sin embargo, los coeficientes de las variables de control incluidas presentan, en general, los signos esperados y son significativos.

entidades absorbidas (p. e., la solidez de los bancos absorbentes más su acceso a la información que tenían los absorbidos sobre los prestatarios) y las menores restricciones impuestas sobre las entidades del grupo 2 explican, seguramente, estos resultados diferenciales por grupos de bancos.

En consecuencia, la cuantificación del posible efecto contractivo de los planes de reestructuración debe circunscribirse al conjunto de las empresas que recibían crédito del grupo 1. Como el peso relativo de los fondos concedidos por las entidades de dicho grupo sobre el total del crédito a empresas era, en septiembre de 2012, del 14,1 % (véase cuadro 2), el impacto contractivo agregado de los planes de reestructuración sobre el crédito al conjunto de las sociedades no financieras en España (entre septiembre de 2012 y marzo de 2014) puede estimarse en torno a un 0,4 % (esto es, $2,65\% \times 0,141$). No obstante, es probable que esta cifra exagere el efecto contractivo, ya que el ejercicio realizado no tiene en cuenta la influencia global positiva de la recapitalización y reestructuración del sistema financiero español sobre la confianza de los inversores, circunstancia que afecta tanto a los bancos en reestructuración como al resto.

Las filas siguientes del cuadro 3 muestran cómo ese impacto estimado difiere notablemente entre empresas, según su grado de dependencia, tamaño y sector en el que operan. En particular, el efecto es más elevado en aquellas sociedades cuya dependencia de las EC del grupo 1 se situaba entre un 25 % y un 75 % en septiembre de 2012. En los casos en los que el grado de dependencia era inferior al 25 %, la contracción diferencial del crédito es menor, como cabría esperar dadas las previsiblemente mayores posibilidades de sustitución de fondos por parte de estas compañías, que ya tenían un volumen muy importante de su pasivo con otras EC que no estaban sujetas a planes de reestructuración. En el extremo opuesto, la también menor reducción del crédito a las sociedades con más de un 75 % de su financiación bancaria procedente de EC del grupo 1 podría explicarse por el interés de las entidades en preservar la financiación, dentro de los márgenes permitidos por los planes de reestructuración, de aquellas compañías con las que se mantenía un mayor volumen de negocio y sobre las que, previsiblemente, tendrían un mejor conocimiento⁶.

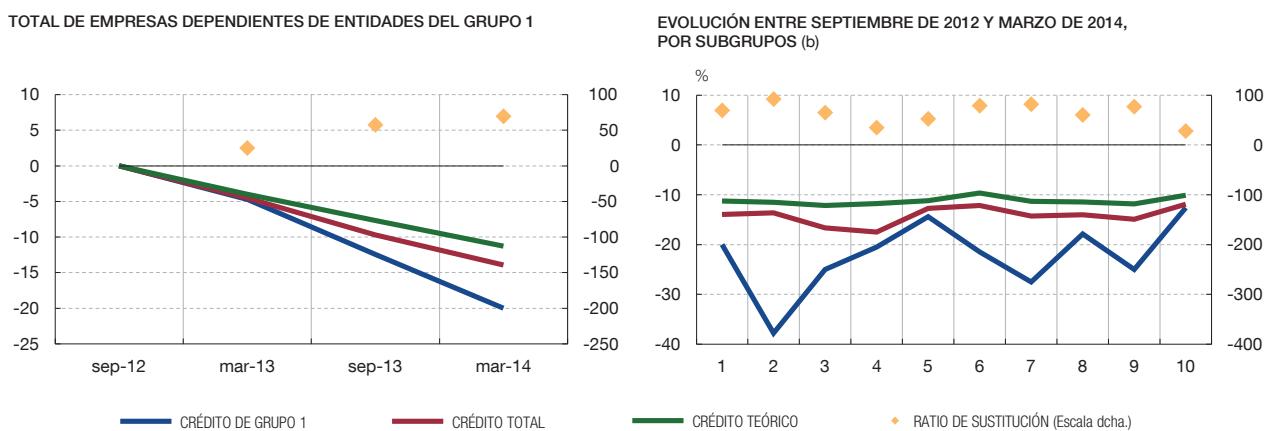
Distinguiendo por tamaño, los efectos estimados son similares en cuantía, pero no serían estadísticamente significativos para las grandes empresas y sí para las pymes. Finalmente, la disminución de los fondos concedidos habría sido mayor en las sociedades de los sectores distintos de la construcción y la promoción inmobiliaria que en estos. Hay que tener en cuenta aquí que en la información utilizada, que procede de la CIR, y al contrario que en el gráfico 1, los préstamos transferidos desde las entidades a la Sareb permanecen como créditos de las entidades originadoras, lo que sesga la contracción observada a la baja.

Como ya se ha señalado, esta reducción estimada del crédito como consecuencia de los planes de reestructuración es el resultado, por un lado, de los menores fondos prestados por las EC del grupo 1, pero, por otro, recoge también la medida en la que las compañías afectadas han sido capaces de sustituir estas entidades por otras como proveedoras de fondos. En un mundo donde esa sustituibilidad entre bancos prestamistas hubiera sido perfecta, ambos efectos se habrían compensado. Por tanto, el hecho de que se encuentre un impacto no nulo indica que la sustituibilidad no ha sido perfecta. En la práctica, aunque

⁶ Además, dado que las grandes compañías suelen diversificar sus fuentes de financiación bancaria entre varias entidades, un 97,8 % de estas sociedades con más del 75 % de su pasivo frente a EC del grupo 1 son empresas pequeñas o microempresas. Esto contribuiría a explicar el resultado, ya que las restricciones impuestas por los planes de reestructuración para el crédito a las pymes son menores que en el caso de la financiación a las grandes compañías.

EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO A EMPRESAS DEPENDIENTES DE ENTIDADES EN REESTRUCTURACIÓN (a)

GRAFICO 2



FUENTE: Banco de España.

a La evolución refleja, en cada caso, la mediana del crecimiento para las empresas analizadas.

b Categorías: 1: Total empresas dependientes del grupo 1; 2: Empresas dependientes del grupo 1 con < 25 % de crédito de grupo 1; 3: Empresas con crédito de grupo 1 entre 25 % y 50 %; 4: Empresas con crédito de grupo 1 entre 50 % y 75 %; 5: Empresas con crédito de grupo 1 entre 75 % y 100 %; 6: Empresas medianas dependientes del grupo 1; 7: Empresas pequeñas dependientes del grupo 1; 8: Microempresas dependientes del grupo 1; 9: Empresas ajenas al sector de la construcción y servicios inmobiliarios dependientes del grupo 1, y 10: Empresas del sector de la construcción y servicios inmobiliarios dependientes del grupo 1. Las empresas dependientes del grupo 1 son aquellas con préstamos pendientes con entidades pertenecientes a este grupo en septiembre de 2012.

exista un margen obvio para llevar a cabo dicha sustitución ya que el grueso del sistema financiero español no ha recibido ayuda pública alguna ni ha estado, por tanto, sometido a planes de ajuste, hay también fricciones que la limitan, relacionadas con los problemas de información mencionados anteriormente.

El gráfico 2 ofrece una ilustración del alcance efectivo de la sustitución de unos prestatarios por otros. En el panel izquierdo se representan tres medidas de la caída media del crédito para las empresas dependientes de las EC del grupo 1⁷. La diferencia de casi 9 puntos porcentuales (pp) (en marzo de 2014) entre la financiación concedida por las entidades del grupo 1 (véase línea azul) y la que hubieran debido recibir las empresas dependientes, según el modelo estimado, en caso de no haber dependido de dichas entidades refleja la contracción de la oferta por parte de las instituciones sujetas a planes de reestructuración. Por otro lado, sin embargo, el gráfico muestra también que la caída del crédito total efectivamente recibido por estas empresas dependientes (véase línea roja) es menor que la caída de los fondos procedentes exclusivamente de las entidades del grupo 1 (línea azul). Esto indica que dichas empresas dependientes han podido sustituir una parte de los fondos que no han recibido de sus prestamistas habituales. La ratio entre esta parte sustituida y la necesidad de sustitución nos da una indicación del grado de sustituibilidad entre prestamistas.

Para el conjunto del período considerado, la ratio de sustitución es del 70%⁸. Resulta interesante observar cómo la caída acumulada del crédito se incrementa con el tiempo en las tres líneas del gráfico, pero lo hace de forma diferente. En los primeros seis meses, la reducción en el crédito total observado es similar a la del procedente del grupo 1, indicando una ratio de sustitución muy baja (25%). Sin embargo, con el transcurso del tiempo, la capacidad de las empresas para encontrar otros proveedores de financiación bancaria ha mejorado.

7 Dada la diversidad de resultados individuales, en cada caso se representa la mediana de la tasa de variación entre las empresas dependientes del grupo 1.

8 Que resulta, redondeos aparte, de una caída del 20% en la financiación de las EC del grupo 1, del 14% en el crédito total observado y del 11,3% en el teórico: $-14 - (-20) / -11,3 - (-20)$.

Por otro lado, el panel derecho del gráfico 2 muestra los resultados para distintos subconjuntos de empresas dependientes. Llama la atención cómo las entidades del grupo 1 recortaron su crédito fundamentalmente a las compañías menos dependientes (cerca de un 40 %), posiblemente intentando así preservar su negocio con las sociedades con las que mantenían una relación más estrecha. Sin embargo, el efecto sobre la disponibilidad global de fondos de estas compañías menos dependientes fue reducido gracias a su elevada ratio de sustitución (92 %). Por tamaño de los prestatarios, la ratio de sustitución fue del 60 % para las microempresas, mientras que osciló en torno al 80 % para las pequeñas y medianas⁹. Finalmente, en las sociedades de los sectores de construcción y servicios inmobiliarios la contracción del crédito de las entidades del grupo 1 (que no incluye la caída derivada de la transferencia de préstamos a la Sareb) fue significativamente menor que en el resto, pero su ratio de sustitución fue de tan solo un 28 %, indicando una menor disponibilidad de los prestamistas para asumir riesgos adicionales en relación con el mercado inmobiliario.

Conclusiones

Las dificultades de una parte del sistema financiero español para hacer frente por sí mismo a las consecuencias de la crisis económica y financiera reciente condujeron a la necesidad de injectar fondos públicos en forma de capital en dichas entidades. En contrapartida, estas tuvieron que someterse a unos planes de reestructuración o resolución que limitan su rango de actividades permitidas y que suponen una reducción del tamaño de su balance.

En este artículo se ha revisado el ajuste reciente acometido por las entidades que recibieron ayudas públicas y el impacto que ello ha podido tener sobre la oferta global de crédito a las empresas, prestando especial atención a la posibilidad de que algunas de las empresas afectadas hayan podido sustituir una parte de los fondos que han dejado de percibir de las entidades sujetas a planes por préstamos procedentes de otras entidades que no se han visto afectadas por aquellos.

El análisis muestra que las compañías españolas han podido compensar una parte significativa de la contracción de la oferta de préstamos asociada a los planes de reestructuración. La sustituibilidad, no obstante, no ha sido perfecta y las mayores dificultades para reemplazar unos préstamos por otros han afectado más a las pymes.

Según las estimaciones realizadas, el impacto agregado de los planes de reestructuración sobre el crédito total al conjunto de las sociedades no financieras se puede cuantificar, con las cautelas inherentes a los procedimientos utilizados, en torno a unos 0,4 pp del crédito total entre septiembre de 2012 y marzo de 2014.

Esta estimación, por otra parte, contempla solo el impacto específico directo de los planes de reestructuración y no tiene en cuenta los efectos positivos que el proceso de saneamiento, recapitalización y reestructuración del sistema bancario español ha tenido sobre la recuperación de la confianza de los inversores y sobre la normalización del acceso a la financiación de todas las instituciones españolas y, por tanto, y de manera indirecta, sobre la propia evolución del crédito.

14.7.2014.

⁹ Para las grandes no se muestra porque el efecto diferencial no resulta significativo.

LOS VÍNCULOS ENTRE CRISIS BANCARIAS Y SOBERANAS EN LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

Este artículo ha sido elaborado por Irina Balteanu y Beatriz Urquiza, de la DGA de Asuntos Internacionales, y Aitor Erce, del MEDE¹.

Introducción

La interacción entre la inestabilidad fiscal y la financiera, operando en ambos sentidos, ha sido un elemento clave en la reciente crisis europea. Por un lado, las crisis bancarias han desencadenado graves problemas fiscales, debido a la magnitud de las operaciones de rescate (por ejemplo, en Irlanda y en Islandia). Por otro lado, las fuertes tensiones sobre la deuda soberana de los países más vulnerables, culminadas en sucesivas rebajas de *rating* (e incluso en la reestructuración de la deuda pública), han conducido al debilitamiento de sus sistemas financieros y han llevado al colapso del sistema bancario en Grecia. Esta estrecha relación entre el estrés financiero y el fiscal no es un fenómeno novedoso, sino bastante habitual en las situaciones de crisis que afectaron recurrentemente a las economías emergentes. Véanse, por ejemplo, los casos de Ecuador (1998) y de la República Dominicana (2001), donde el rescate del sistema bancario indujo una reestructuración de la deuda pública, o bien los casos de Argentina (2001) y de Rusia (1998), en los que el impago soberano generó la quiebra de buena parte de sus sistemas bancarios, que hasta entonces habían sido utilizados como fuente de financiación pública.

A pesar de la recurrencia de estos episodios en las economías emergentes, la literatura que ha estudiado cómo ocurren y se combinan los diversos tipos de crisis (la denominada «literatura de las crisis gemelas») no se centró en los vínculos entre las crisis bancarias y las soberanas hasta la reciente crisis europea². Aún menos estudios han explorado esta relación en su doble sentido, ya que la mayoría se ha centrado en una de las dos direcciones de transmisión del estrés. En relación con las economías emergentes, encontramos dos notables excepciones —las contribuciones de Panizza y Borensztein (2008) y Reinhart y Rogoff (2011)—, que, sin embargo, obtienen conclusiones opuestas. Los primeros autores encuentran que la probabilidad de una crisis bancaria en un entorno de crisis soberana es mucho mayor que en otras circunstancias, mientras que la tesis contraria —un incremento de la probabilidad de crisis soberana cuando se ha producido una crisis bancaria— no se verifica. En cambio, los segundos autores obtienen que las crisis bancarias pueden predecir —de un modo estadísticamente significativo— las crisis de deuda soberana, pero no al revés. Sin embargo, estos trabajos no realizan un análisis formal de los canales a través de los cuales se transmiten las perturbaciones. La mayor parte de los estudios relacionados con la crisis en la zona del euro³ se centra en caracterizar las dinámicas conjuntas del riesgo de crédito bancario y soberano a través de sus *credit default swaps* (CDS), utilizando metodologías de series temporales. Aunque estos trabajos ofrecen interesantes fórmulas para determinar en qué medida el estrés soberano conduce al estrés bancario y viceversa, no incluyen variables macroeconómicas y financieras y, por lo tanto, no ofrecen información sobre los factores que podrían explicar cómo se transmiten las tensiones de un sector a otro.

El objetivo de este artículo, basado en el trabajo de Balteanu y Erce (2014), es presentar una serie de hechos estilizados referentes al comportamiento de variables económicas

1 El artículo es un resumen de Balteanu y Erce (2014), *Bank Crises and Sovereign Defaults in Emerging Markets: Exploring the Links*, Documentos de Trabajo, n.º 1414, Banco de España.

2 Ya que, tradicionalmente, puso más énfasis en la combinación de crisis bancarias y de tipo de cambio.

3 Moody's (2014), Acharya *et al.* (2013), Alter y Beyer (2013).

relevantes, que, además, también pueden capturar los canales a través de los cuales se transmiten los riesgos entre el sector bancario y el soberano. En particular, el estudio se centra en cuatro categorías de variables: las interconexiones entre los balances del sector bancario y del sector público, las características del sector bancario, el estado de las finanzas públicas y el entorno macroeconómico.

El artículo distingue entre crisis simples —bancarias o soberanas— y crisis gemelas. Dentro de estas últimas, se diferencia dependiendo de si empiezan con una crisis bancaria o con una crisis de deuda. El trabajo utiliza una amplia muestra de países emergentes a lo largo de tres décadas y una metodología de análisis de eventos para estudiar el comportamiento de las variables de interés en torno a cada tipo de crisis. Se analizan, por un lado, las diferencias existentes entre las crisis bancarias simples y aquellas crisis bancarias que desembocan en el impago del soberano y, por otro lado, entre las crisis simples de deuda y aquellas crisis de deuda soberana que acaban en crisis bancarias. Por último, se comparan los dos tipos de crisis gemelas.

Los principales resultados son los siguientes. En primer lugar, encontramos diferencias sistemáticas entre las crisis simples y las gemelas en el comportamiento de varias variables de interés. Esto sugiere que algunos de los hechos estilizados atribuidos en la literatura a las crisis bancarias o a las soberanas suceden únicamente en crisis gemelas, y no en las simples. En segundo lugar, las crisis gemelas son eventos heterogéneos y, en consecuencia, es importante tener en cuenta la secuencia en la que las crisis se suceden para entender sus determinantes, canales de transmisión y consecuencias económicas. De este modo, ponemos de manifiesto dinámicas que, de lo contrario, hubieran pasado desapercibidas y presentamos una caracterización refinada del entorno prevalente alrededor de las crisis gemelas.

Canales de transmisión

Para guiar la elección de las variables que se han de considerar en el análisis, es útil resumir los canales a través de los que las crisis bancarias y las soberanas se combinan y retroalimentan. Según señala la literatura⁴, nos encontramos tanto con canales directos, a través de los balances de los bancos y del soberano, como con indirectos, vía el impacto de las crisis (y de las políticas empleadas para resolverlas) sobre la economía.

Por un lado, una crisis bancaria supone unos costes directos para las finanzas públicas que derivan principalmente de las operaciones de rescate bancario, las recapitalizaciones públicas, la liquidez inyectada por el banco central, así como la ejecución o materialización de las garantías públicas y obligaciones públicas contingentes. Estos costes pueden intensificarse por el impacto negativo que tiene sobre la economía la reducción del crédito al sector privado asociada a las crisis bancarias, con consecuencias para los ingresos presupuestarios y el gasto público. Esta situación empeoraría aún más con la subida de los costes de financiación y la paralización de las entradas de capitales internacionales, derivadas de la reducción de la confianza y del aumento de la incertidumbre. Además, las inyecciones de liquidez del banco central podrían acabar alimentando un proceso inflacionista y la depreciación de la moneda nacional.

Por otro lado, el estrés o impago soberano puede tener consecuencias directas sobre la solvencia del sector bancario nacional en forma de pérdidas de capital asociadas a sus

⁴ Reinhart y Rogoff (2011), Candelon y Palm (2010) y Baldacci y Gupta (2009) son algunos de los trabajos que estudian el contagio de las crisis bancarias al soberano. Noyer (2010), Erce (2012) y Reinhart y Rogoff (2008), en cambio, analizan cómo se transmiten las crisis de deuda al sector bancario. Véase el trabajo original para una revisión detallada de la literatura.

tenencias de deuda pública. Asimismo, puede suponer un *shock* negativo tanto para las fuentes de financiación de los bancos (debido a que una mayor incertidumbre podría conllevar una huida de depósitos y disruptiones en los mercados interbancarios e internacionales, además de que las rebajas del *rating* soberano afectarían a los costes de financiación de los bancos) como para sus beneficios (a través del impacto de la crisis de deuda sobre la actividad económica y los balances de hogares y empresas). Por último, eventuales intentos de monetización de la deuda pública afectarían a la inflación y al tipo de cambio, con consecuencias adversas para las instituciones de crédito nacionales.

Definiciones, datos y metodología

El análisis econométrico utiliza una muestra de 78 economías emergentes a lo largo de tres décadas, desde 1975 a 2007. Las situaciones de impago soberano se definen siguiendo los criterios de Standard & Poor's⁵, mientras que, para las crisis bancarias, se utiliza la definición de «crisis sistémicas» de Laeven y Valencia (2013)⁶. Las crisis del mismo tipo que suceden en un intervalo de menos de tres años se consideran partes del mismo evento. En cuanto a las crisis gemelas, estas se definen como combinaciones de crisis bancarias y de deuda que ocurren dentro de un intervalo de tres años.

Por consiguiente, el estudio recoge cuatro eventos distintos: i) crisis simples bancarias; ii) crisis simples de deuda soberana; iii) crisis gemelas bancarias-soberanas, en las que una crisis bancaria es seguida por un impago soberano dentro de los tres años siguientes, y iv) crisis gemelas soberanas-bancarias, en las que una crisis de deuda soberana es seguida por una crisis bancaria dentro de los tres años siguientes.

Conforme a estas definiciones, se obtienen 140 episodios de crisis, que no incluyen los asociados a la reciente crisis global. Del total, 51 son crisis bancarias, 61 son crisis de deuda soberana, 15 son crisis bancarias-soberanas y 13 son crisis soberanas-bancarias. El cuadro 1 presenta la distribución temporal de los distintos eventos, simples y gemelos, y muestra que las crisis fueron más propensas a combinarse en las décadas de los ochenta y los noventa, fenómeno que ha resurgido recientemente.

A la luz de la discusión anterior sobre los canales a través de los que el estrés bancario y el riesgo soberano se retroalimentan, el análisis se centra en el comportamiento de cuatro categorías de variables⁷ en torno a los eventos de crisis: i) las interconexiones entre los balances del sector bancario y del sector público (exposición bancaria a la deuda de las distintas Administraciones Públicas y crédito del banco central al sector bancario); ii) las características del sector bancario (total de activos, crédito al sector privado y depósitos); iii) el estado de las finanzas públicas (saldo presupuestario, ingresos y gastos públicos, y deuda pública), y iv) el entorno macroeconómico (crecimiento real del PIB, inflación, entradas de capital extranjero y composición temporal de la deuda externa). Todas las variables utilizadas se representan como porcentaje del PIB, salvo la tasa de crecimiento del PIB y la tasa de inflación.

El método econométrico utilizado es el de análisis de eventos con datos de panel, que permite estimar la esperanza condicionada de las variables en función de la distancia

5 Nos encontramos ante un impago de deuda soberana cuando: i) el Gobierno no cumple con los servicios de la deuda programada en la fecha de vencimiento, o ii) se ofrece a los acreedores una reprogramación o un cambio de su deuda con unas condiciones menos favorables.

6 Nos encontramos ante una crisis bancaria «sistémica» cuando: i) el sector financiero y corporativo del país sufre numerosos impagos, y ii) las empresas y las instituciones financieras se enfrentan a grandes dificultades para pagar sus deudas. En esta definición quedan excluidos los casos menores y aislados de quiebras bancarias.

7 Los datos empleados son de frecuencia anual. Véase el trabajo original para las definiciones exactas de las variables y fuentes.

Número de crisis

	Décadas				Total
	70	80	90	00	
Crisis bancarias simples	2	7	40	2	51
Crisis de deuda soberana simples	9	29	12	11	61
Crisis gemelas	1	16	8	3	28
Crisis bancarias-soberanas	0	8	5	2	15
Crisis soberanas-bancarias	1	8	3	1	13
Total	12	52	60	16	140
Total crisis bancarias	3	23	48	5	79
Total crisis de deuda soberana	10	45	20	14	89

FUENTE: Balteanu y Erce (2014).

temporal a cada tipo de crisis, dada la proximidad de otras crisis, y relativo a un nivel de referencia de «tiempos tranquilos» (sin crisis).

En línea con los trabajos de Broner *et al.* (2013) y de Obstfeld y Gourinchas (2011), se estima una especificación en la que cada una de las variables de interés contempladas anteriormente se regresa sobre un conjunto de indicadores binarios (variables *dummy*), que toman un valor igual a 1 cuando un país está entre los tres años anteriores y posteriores a cada uno de los cuatro tipos de crisis. La especificación incluye también efectos fijos de país y, en caso necesario, tendencias temporales de país. Este modelo se aplica por separado a cada una de las series de interés. Los coeficientes obtenidos en ellas miden el efecto de cada tipo de crisis sobre las variables respectivas, a lo largo de una ventana de siete años en torno al evento, comparado con una situación de «tranquilidad». El hecho de hacer las estimaciones con una especificación común para todos los tipos de crisis permite comparaciones directas entre los diferentes coeficientes y, por lo tanto, entre los efectos diferenciales de cada crisis sobre las variables de interés. Además, esta estrategia permite representar gráficamente los coeficientes, que recogen el comportamiento dinámico de las variables en torno a los distintos eventos⁸.

Exploración de los vínculos entre las crisis bancarias y soberanas

En esta sección se muestra una selección⁹ de los hechos estilizados más importantes sobre el comportamiento de nuestras variables macrofinancieras en torno a cada uno de los cuatro eventos de crisis –centrados en el período T–. En los gráficos 1 y 2 aparecen representados los coeficientes de las regresiones obtenidos aplicando la metodología descrita anteriormente. En particular, las líneas representadas en el gráfico miden la diferencia entre los valores de cada variable en torno a cada tipo de crisis y sus valores en períodos «tranquilos».

Los gráficos comparan, por un lado, las crisis bancarias simples con las crisis gemelas bancarias-soberanas y, por otro, las crisis simples de deuda con las gemelas soberanas-bancarias, para los cuatro grupos de variables consideradas. Por último, utilizando

8 En el documento de referencia se pueden encontrar las estimaciones de los coeficientes para cada variable, además de los tests para evaluar la significatividad de las diferencias entre los niveles y las dinámicas de las variables que se discuten a continuación.

9 Véase el documento de referencia para el análisis completo de las dinámicas macrofinancieras en torno a los cuatro eventos de crisis.

nuestros resultados empíricos, se comentan las diferencias fundamentales en el comportamiento de las variables en torno a los episodios de crisis gemelas de uno u otro tipo.

CRISIS BANCARIAS SIMPLES
FRENTE A CRISIS BANCARIAS
SEGUIDAS DE CRISIS SOBERANAS

a. Interconexiones entre los balances públicos y bancarios

Los gráficos 1.1 y 1.2 ponen de manifiesto que las relaciones entre los balances bancarios y los públicos en los dos tipos de episodios de crisis bancarias responden a dinámicas distintas. Así, en los años anteriores a las crisis bancarias simples (B), el crédito concedido por el banco central al sistema bancario nacional es significativamente más elevado que en los períodos «tranquilos», mientras que la exposición de los bancos a la deuda del Gobierno es baja. Tras la crisis, el apoyo financiero del banco central desciende rápidamente hasta niveles «normales», mientras que las tenencias de deuda soberana en los balances del sector bancario empiezan a aumentar de forma sustancial. En cambio, en las crisis gemelas bancarias-soberanas (BS) la fuerte acumulación de deuda soberana en los balances de los bancos antes de la crisis bancaria contrasta con el reducido apoyo financiero por parte del banco central. Tras la crisis bancaria, la acumulación de tenencias de deuda soberana se modera y el apoyo de liquidez del banco central se dispara, permaneciendo en niveles elevados los años sucesivos.

Estos patrones tan distintos podrían reflejar diferencias en el tamaño y la naturaleza del *shock* inicial, en las características estructurales del sistema bancario, en las decisiones de política económica *pre* y *postcrisis* o, más probablemente, en la combinación de todos estos factores. Por un lado, la mayor intervención del banco central antes de los episodios B que antes de los BS podría ser debida a diferencias en los *shocks* que afectan al sistema bancario (tensiones mayores y persistentes y un deterioro gradual de los bancos en las crisis B, frente a un *shock* repentino y fuerte en los eventos BS), en el tamaño y la complejidad del sistema bancario o, simplemente, en la gestión pública de los problemas bancarios. Por otro lado, la diferencia marcada en las dinámicas postcrisis podría ser debida a diferencias en la gravedad de las crisis bancarias, en las estrategias de resolución bancaria (estrategias más centradas en llevar a cabo una reestructuración bancaria en las crisis B, frente a inyectar fondos públicos para mantener a flote el sistema bancario en los eventos BS) o en el margen fiscal (ya que el banco central se podría ver obligado a intervenir una vez que las autoridades agotan sus recursos en las crisis BS).

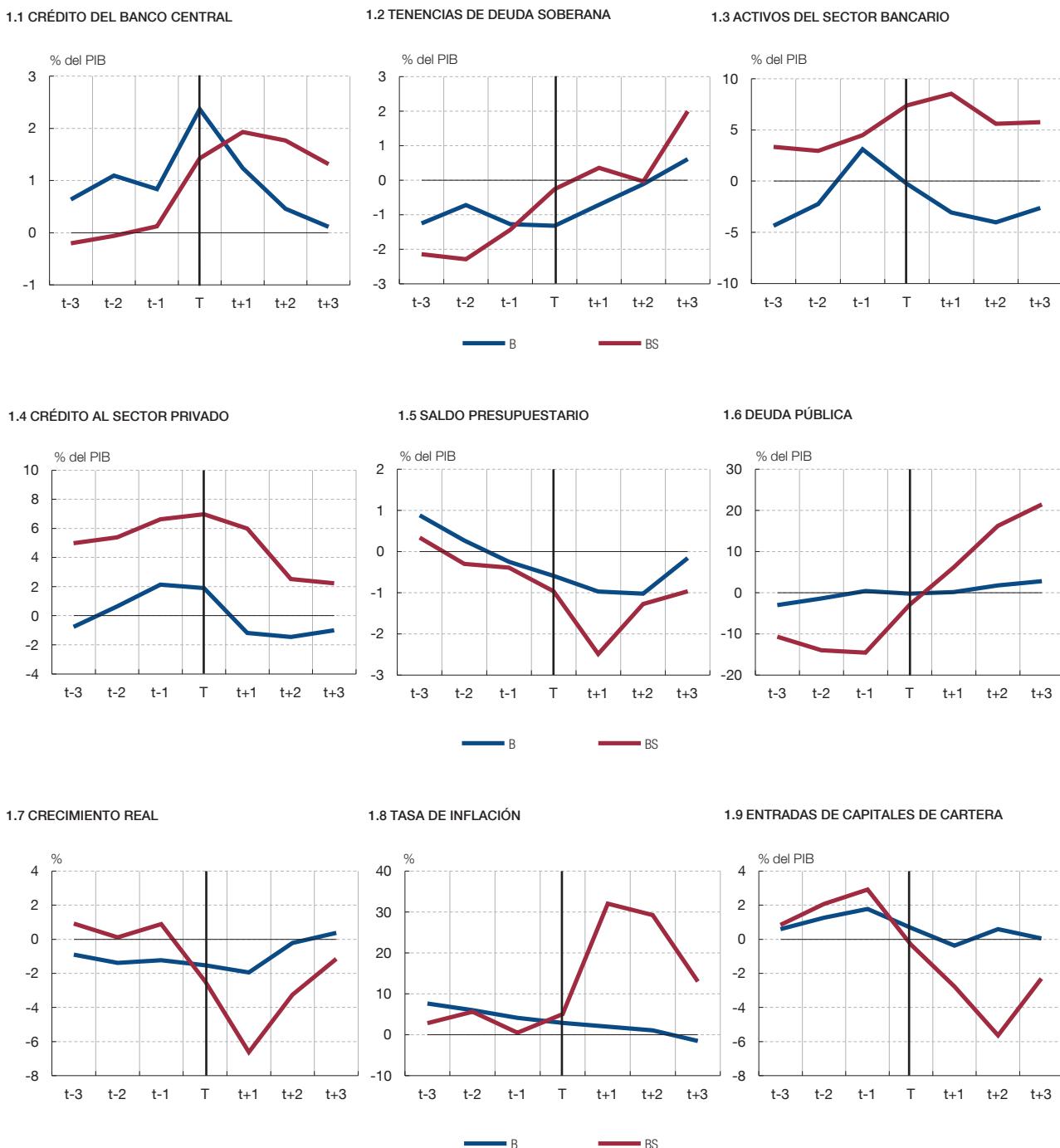
En cuanto a las tenencias de deuda soberana del sector bancario, lo que diferencia los episodios BS de los B es el rápido aumento de estas en los períodos precrisis, ya que, tras la crisis bancaria, las tenencias se incrementan en los dos eventos de forma similar. En relación con los episodios BS, la acumulación de estos activos tanto antes como después de la crisis bancaria se podría deber a intentos fallidos del soberano de fortalecer el sector bancario, o a que los bancos son incentivados u obligados a sostener al sector público. En las crisis B, la acumulación en el período posterior a la crisis puede ser debida a un programa de saneamiento de los balances bancarios o, simplemente, a la preferencia por parte de los bancos de activos más seguros.

b. El sector bancario

Los gráficos 1.3 y 1.4 muestran diferencias significativas en cuanto al tamaño y la dinámica del sector bancario en los dos tipos de crisis. El tamaño del sector bancario y el grado de intermediación financiera en la economía son mayores en torno a las crisis BS que en torno a las crisis B. Esto podría suponer, por un lado, que en las crisis BS los Gobiernos tienen más incentivos a intervenir y facilitar ayuda pública al sistema bancario y, por otro, que el impacto de la crisis bancaria sobre la economía (y el soberano) es más dañino. Además, el grafico 1.3 revela que en las crisis B los activos bancarios empiezan a disminuir ya desde el año antes de la crisis, y vuelven al tamaño precrisis rápidamente. En cambio, en las crisis BS esa reducción no solo empieza con retraso, sino que también es más gradual. De hecho, incluso tres años después de las crisis bancarias que forman parte de los episodios BS, el

COMPORTAMIENTO DIFERENCIAL DE LAS VARIABLES DE INTERÉS EN CRISIS BANCARIAS (B) Y CRISIS BANCARIAS-SOBERANAS (BS) (a)

GRÁFICO 1



FUENTE: Balteanu y Erce (2014).

- a. Los gráficos representan los coeficientes estimados aplicando la metodología descrita en la sección dedicada a las definiciones, datos y metodología, que miden la diferencia entre los valores de cada variable en torno a cada tipo de crisis y sus valores en períodos «tranquilo». La mayoría de las variables están expresadas en porcentajes del PIB (salvo la tasa de inflación y el crecimiento, expresados en puntos porcentuales) y, por lo tanto, sus parámetros también.

tamaño del sistema bancario sigue siendo mayor que el previo a la crisis, siendo este el único tipo de crisis en el que los activos no vuelven a los niveles precrisis y permanecen significativamente por encima del período de calma. Esto podría interpretarse en clave de la respuesta de las autoridades públicas a la crisis bancaria, que persigue mantener el sistema bancario a flote, retrasando la reducción de los balances bancarios. Si la estrategia no es exitosa, la crisis envuelve también al soberano y deviene en gemela.

c. Las finanzas públicas y el entorno macroeconómico

Los gráficos 1.5 y 1.6 indican que los dos eventos parten de niveles similares de déficit y de deuda pública. Sin embargo, las dinámicas de las variables fiscales divergen sustancialmente según el tipo de crisis. Así, los episodios BS se asocian a un deterioro más marcado del déficit, debido fundamentalmente a la expansión del gasto público. Esto es congruente con la abrupta acumulación de la deuda pública desde el inicio de los episodios BS, frente a un comportamiento más estable de la deuda pública durante las crisis B. Las dinámicas de las variables fiscales, por lo tanto, reflejan que las crisis bancarias ponen más presión sobre las cuentas públicas en las crisis BS, mientras que cualquier ayuda pública al sector bancario en las crisis B no se ve reflejada significativamente en los niveles de deuda pública ni de déficit.

Las crisis bancarias que terminan con una crisis soberana son también más perjudiciales para la economía que las crisis simples, ya que vienen asociadas a una mayor reducción del crecimiento real (véase gráfico 1.7). Esto es acompañado por un abrupto aumento de la inflación, que permanece significativamente por encima de los períodos «tranquilos» tras la crisis bancaria en los eventos BS (véase gráfico 1.8), lo que podría reflejar los intentos de las autoridades públicas de monetizar la deuda o bien una pérdida de valor de la moneda local como consecuencia de la pérdida de confianza. Asimismo, encontramos una dinámica distinta en los flujos financieros de cartera en las dos crisis (véase gráfico 1.9). Mientras que en ambos episodios hay una retirada de capitales tras la crisis bancaria, la reducción en los flujos de capital es mucho más pronunciada y brusca en las crisis BS (*sudden stop*), lo que apunta a una mayor pérdida en la confianza de los inversores extranjeros.

CRISIS SOBERANAS SIMPLES FRENTE A CRISIS SOBERANAS SEGUIDAS DE CRISIS BANCARIAS

a. Interconexiones entre los balances públicos y bancarios

El gráfico 2.1 muestra que el crédito concedido al sistema bancario por el banco central tanto en las crisis simples soberanas (S) como en las crisis gemelas soberanas-bancarias (SB) se encuentra significativamente por encima de los períodos tranquilos, lo que sugiere que el impago soberano (incluso en las crisis simples) viene acompañado por tensiones en el sistema bancario —posiblemente, por las dificultades para obtener financiación en los mercados interbancarios (dado el aumento del incertidumbre y de la desconfianza de los inversores)— y por el deterioro de la economía. Sin embargo, el daño para los balances bancarios es mucho mayor en las crisis SB, ya que el apoyo de liquidez del banco central experimenta un gran incremento y permanece en niveles muy altos tras el impago soberano.

Además, las crisis SB tienen lugar en situaciones en las que el sector bancario está mucho más expuesto al Gobierno que en las crisis simples. Según el gráfico 2.2, los niveles de tenencias de deuda pública en los balances de los bancos son mucho mayores en las crisis SB que en las crisis simples de deuda y se incrementan a mayor velocidad antes del impago soberano que acaba en una crisis bancaria.

b. El sector bancario

El tamaño del sector bancario en torno a las crisis SB es significativamente más reducido que en torno a las crisis S, aunque registra un fuerte repunte en el momento de la crisis (véanse gráficos 2.3 y 2.4), seguido de un colapso tras el impago soberano (*boom-bust*). Las diferencias en términos de niveles y de dinámicas parecen apuntar a que el mayor apoyo de liquidez del banco central tras el impago soberano, en las crisis SB, no está relacionado tanto con su tamaño como con un impacto particularmente negativo del impago sobre el sector bancario, cuando este está muy expuesto a la deuda soberana.

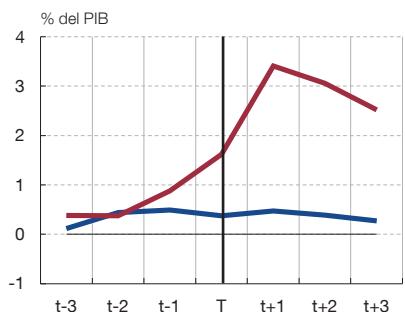
c. Las finanzas públicas y el entorno macroeconómico

Según el gráfico 2.5, el saldo público es menor antes de las crisis S que antes de las SB, mientras que su corrección empieza en el año del impago soberano en ambos eventos.

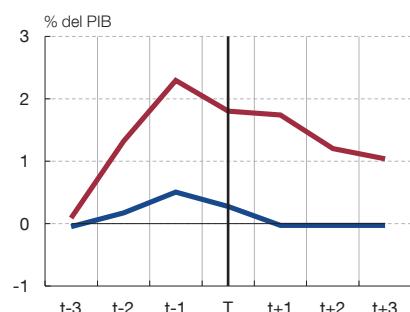
COMPORTAMIENTO DIFERENCIAL DE LAS VARIABLES DE INTERÉS EN CRISIS SOBERANAS (S) Y CRISIS SOBERANAS-BANCARIAS (SB) (a)

GRÁFICO 2

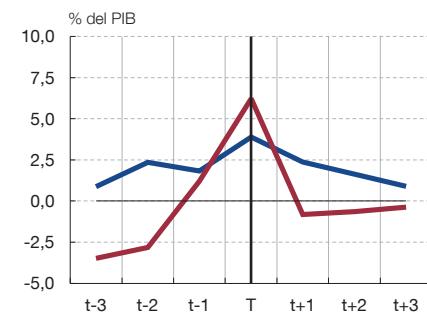
2.1 CRÉDITO DEL BANCO CENTRAL



2.2 TENENCIAS DE DEUDA SOBERANA



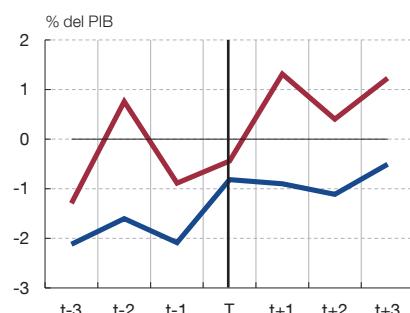
2.3 ACTIVOS DEL SECTOR BANCARIO



2.4 CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



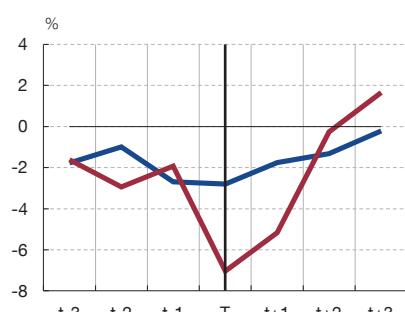
2.5 SALDO PRESUPUESTARIO



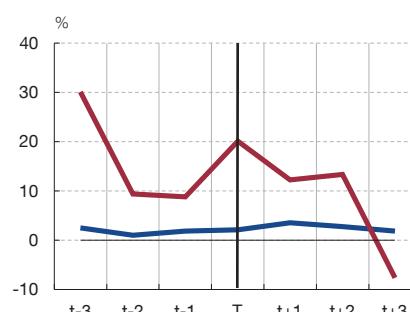
2.6 DEUDA PÚBLICA



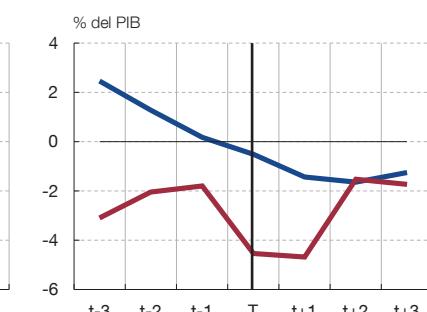
2.7 CRECIMIENTO REAL



2.8 TASA DE INFLACIÓN



2.9 ENTRADAS DE CAPITALES DE CARTERA



FUENTE: Balteanu y Erce (2014).

- a Los gráficos representan los coeficientes estimados aplicando la metodología descrita en la sección dedicada a las definiciones, datos y metodología, que miden la diferencia entre los valores de cada variable en torno a cada tipo de crisis y sus valores en períodos «tranquilos». La mayoría de las variables están expresadas en porcentajes del PIB (salvo la tasa de inflación y el crecimiento, expresados en puntos porcentuales) y, por lo tanto, sus parámetros también.

Sin embargo, el ajuste es más pronunciado en las crisis SB, debido a diferencias subyacentes en el gasto público (estabilidad en las crisis S frente a una drástica mejora en las crisis SB, especialmente brusca tras el impago). Esto podría reflejar tanto el agotamiento del margen fiscal como la adopción de programas de austeridad más restrictivos en SB, con potenciales consecuencias negativas a corto plazo para el sector bancario y

la economía. Otro indicio de una implementación más austera de los presupuestos tras el impago soberano en SB lo ofrece el gráfico 2.6, que muestra las diferencias en la dinámica de la deuda pública en los dos eventos. Si bien existe una sustancial acumulación de deuda en ambos tipos de episodios, la reducción es mayor tras el impago soberano en los episodios SB.

El gráfico 2.7 pone de manifiesto que las crisis de deuda soberana que más dañan a la economía son las que terminan con una crisis bancaria, ya que tienen un impacto más fuerte y persistente sobre el crecimiento económico. En los eventos SB, además, observamos una marcada reducción de la inflación tras el impago soberano, frente a una inflación relativamente estable en los eventos S, lo que podría ser una indicación más de la implementación de un paquete especialmente restrictivo en los períodos posteriores al impago soberano en las crisis SB (véase gráfico 2.8).

En los dos eventos se observan también niveles y dinámicas muy distintos con respecto a la financiación exterior (véase gráfico 2.9). La reducción gradual de las entradas de capital en torno a las crisis S contrasta con la abrupta reducción de los flujos de cartera en el momento del impago soberano en SB. Sin embargo, lo que más destaca es que las crisis de deuda en SB ocurren en un contexto en el que los capitales que entran en el país están muy por debajo de los niveles asociados a los períodos de «normalidad».

COMPARACIÓN ENTRE CRISIS GEMELAS

Los resultados discutidos anteriormente muestran también que las crisis gemelas no son eventos homogéneos, puesto que tanto los niveles como las dinámicas de algunas variables son diferentes en las crisis bancarias devenidas soberanas y en las crisis gemelas desencadenadas por un problema de deuda pública. Este es un resultado relevante, porque la mayor parte de la literatura sobre las crisis gemelas no diferencia en función del *shock* original (la crisis original). En cambio, el análisis de este artículo muestra que, una vez tenida en cuenta la secuencia temporal, existen destacables diferencias en el comportamiento de muchas de las variables de interés.

Por ejemplo, las dinámicas del déficit público en torno a los dos tipos de crisis son diametralmente opuestas, como puede observarse al comparar los gráficos 1.5 y 2.5. En las crisis bancarias que acaban en crisis de deuda se observa un marcado deterioro del déficit en los años anteriores a la crisis, de manera que, tras la crisis, este acaba siendo significativamente mayor que en los períodos «tranquилlos». En cambio, el déficit público sufre una corrección significativa en las crisis gemelas soberanas-bancarias. Por lo tanto, un ejercicio que recogiera el comportamiento medio del déficit en los dos tipos de crisis gemelas hubiera obtenido unas dinámicas poco significativas. Asimismo, se observa que las crisis SB son las que tienen lugar en un entorno con mayor inflación; sin embargo, tras la crisis, la tasa de inflación baja de manera significativa (véase gráfico 2.8). Por el contrario, tras las crisis BS hay un importante repunte de la inflación, que permanece en niveles muy altos en los años posteriores a la crisis (véase gráfico 1.8).

En términos de niveles, el crédito bancario al sector privado (véanse gráficos 1.4 y 2.4) está significativamente por encima de los niveles de «tranquilidad» en los períodos en torno a los eventos BS, lo que no sucede en los eventos SB. Asimismo, el sector bancario se encuentra más expuesto al soberano antes de las crisis SB que antes de las crisis BS, como se observa en los gráficos 1.2 y 2.2. Por último, el comportamiento de los flujos de capital es de tipo *boom-bust* en las crisis BS, mientras que en las crisis SB las entradas de capital de cartera están persistentemente por debajo de los niveles de «tranquilidad» durante toda la ventana de crisis (véanse los gráficos 1.9 y 2.9).

Conclusiones

En el contexto en el que, recientemente, varias economías avanzadas han sufrido fuertes tensiones bancarias y de deuda soberana, entender los mecanismos de trasmisión de las vulnerabilidades y riesgos entre el sector público y el sector bancario es crucial. Este artículo analiza los hechos estilizados asociados a episodios de crisis bancarias y de impago soberano en una amplia muestra de economías emergentes, centrándose en la distinción entre crisis simples (bancaria o de deuda) y crisis gemelas (bancaria-deuda, y viceversa). Para ello, se utiliza un análisis de eventos con el propósito de estudiar las dinámicas de variables macrofinancieras en torno a los distintos tipos de crisis.

Los resultados muestran diferencias sistemáticas entre las crisis simples y las gemelas en relación con los vínculos entre los balances del sector bancario y los del sector público, las características del sector bancario, el estado de las finanzas públicas y el entorno macroeconómico. Además, el análisis sugiere que en los eventos gemelos es importante identificar la secuencia en la que las crisis suceden para entender sus factores determinantes, mecanismos de trasmisión y consecuencias para la economía.

Los hechos estilizados presentados en este artículo respaldan las recientes teorías, según las cuales los Gobiernos tienen mayores incentivos para evitar impagos soberanos cuando los sistemas bancarios están más desarrollados, ya que sus efectos negativos sobre la economía se verían amplificados por el impacto de una crisis bancaria [Gennaioli *et al.* (2014)]. También, los resultados son acordes con aquellas teorías que consideran que la intervención del banco central (con la consecuente ampliación de su balance) es uno de los mecanismos que entran en acción durante la resolución de crisis [Corsetti y Dedola (2013)]. Cabe destacar, asimismo, que los resultados evidencian que el desplazamiento del crédito bancario del sector privado al sector público durante la transmisión de la crisis soberana al sector bancario es una regularidad empírica bien establecida. Lo anterior respalda las estrategias de modelización en la línea planteada por Broner *et al.* (2014).

Finalmente, la exploración detallada de las dinámicas en torno a varios tipos de crisis presentada en este artículo puede ayudar a construir mejores indicadores de alerta temprana y a elaborar modelos teóricos donde estos hechos estilizados se puedan estudiar formalmente.

11.7.2014.

BIBLIOGRAFÍA

- ACHARYA, V., I. DRESCHLET y P. SCHNABL (2013). *A Pyrrhic Victory: Bank Bailouts and Sovereign Credit Risk*, mimeo.
- ALTER, A., y A. BEYER (2013). *The Dynamics of Spillover Effects during the European Sovereign Debt Turmoil*, mimeo.
- BALDACCI, E., y S. GUPTA (2009). «Fiscal Expansions: What Works», *Finance & Development*, 46 (4).
- BALTEANU, I., y A. ERCE (2014). *Bank Crises and Sovereign Defaults in Emerging Markets: Exploring the Links*, Documentos de Trabajo, n.º 1414, Banco de España.
- BRONER, F., T. DIDIER, A. ERCE y S. SCHMUKLER (2013). «Gross Capital Flows: Dynamics and Crises», *Journal of Monetary Economics*, 60 (1).
- BRONER, F., A. ERCE, A. MARTIN y J. VENTURA (2014). «Sovereign Debt Markets in Turbulent Times: Creditor Discrimination and Crowding Out», *Journal of Monetary Economics*, vol. 61 (1).
- CANDELON, B., y F. C. PALM (2010). *Banking and Debt Crises in Europe. The Dangerous Liaisons?*, CESifo Working Papers, n.º 3001.
- CORSETTI, G., y L. DEDOLA (2013). *The Mystery of the Printing Press: Self-fulfilling Debt Crises and Monetary Sovereignty*, CEPR Discussion Papers, n.º 9358.
- DE PAOLI, B., G. HOGGARTH y V. SAPORTA (2009). *Output costs of sovereign crises: some empirical estimates*, Working Papers, n.º 362, Bank of England.
- ERCE, A. (2012). *Selective Sovereign Defaults*, Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper, n.º 127.
- GENNAIOLI, N., A. MARTIN y S. ROSSI (2014). «Sovereign Default, Domestic Banks and Financial Institutions», *Journal of Finance*, de próxima publicación.

- LAEVEN, L., y F. VALENCIA (2013). «Systemic Banking Crises: A New Database», *IMF Economic Review*, 61 (2).
- MODY, A., y D. SANDRI (2011). *The Eurozone Crisis: How Banks Came to be Joined at the Hip*, IMF Working Papers, 11/269.
- MOODY'S (2014). «European Sovereign Debt and Banking Crises: Contagion, Spillovers and Causality», *Moody's Investors Service, Credit Policy*.
- NOYER, C. (2010). *Sovereign crisis, risk contagion and the response of the central bank*, mimeo.
- OBSTFELD, M., y P. O. GOURINCHAS (2011). «Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First», *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4 (1).
- PANIZZA, U., y E. BORENSZTEIN (2008). *The Costs of Sovereign Default*, IMF Working Papers, 08/238.
- REINHART, C. M., y K. S. ROGOFF (2008). *This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises*, NBER Working Papers, n.º 13882.
- (2011). «From Financial Crash to Debt Crisis», *American Economic Review*, 101 (5).

Introducción

Las sociedades de tasación (ST) son entidades especializadas en la valoración de los bienes inmuebles exigida por la normativa hipotecaria aplicable a las entidades de crédito (EC), en la cobertura de las reservas técnicas de las compañías de seguros y en la determinación del patrimonio de las sociedades de inversión colectiva inmobiliaria y de los fondos de pensiones¹. También efectúan la valoración de los bienes inmuebles propiedad de las EC y de las sociedades cotizadas en bolsa.

Estas valoraciones han de realizarse de forma prudente y sostenible en el tiempo, con total respeto a las directrices de prudencia que figuran en la regulación específica². Las funciones de homologación, autorización, inscripción en el Registro y supervisión del sector están legalmente asignadas al Banco de España (BE).

En este artículo se describe la actividad realizada en 2013 por las ST³ y en el Apéndice estadístico se recoge la información anual agregada de los últimos cuatro años. La actividad de las ST está determinada, fundamentalmente, por el comportamiento del mercado inmobiliario y de la financiación con garantía hipotecaria.

En 2013 y con respecto al ejercicio anterior, el número de las tasaciones realizadas descendió un 12 %, con un retroceso en el importe de las valoraciones del 21 %. Las caídas más elevadas en el número de tasaciones efectuadas se registraron en la tipología de edificios de uso residencial (19 %), edificios de oficinas (23 %) y en las valoraciones de otros bienes inmuebles (81 %).

Actividad de las sociedades de tasación

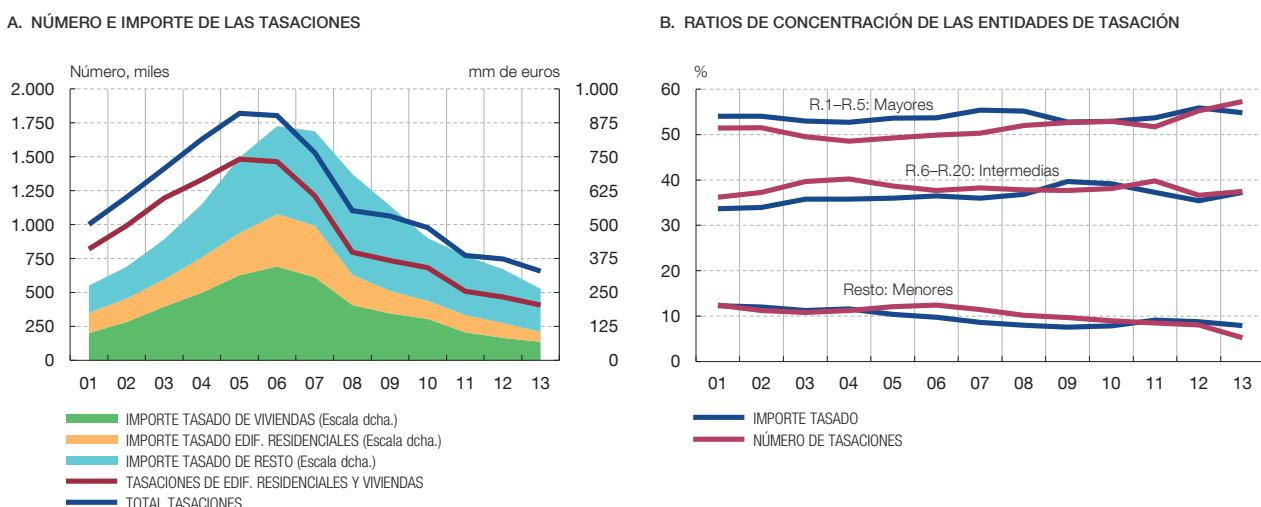
Las 52 ST que realizaron alguna actividad en 2013 efectuaron un total de 661.000 tasaciones, cifra un 12 % inferior a la registrada en 2012, mientras que el valor total tasado, que ascendió a 265 mm de euros, retrocedió a una tasa interanual del 21 %. Sin embargo, la superficie total de los bienes inmuebles valorados en el ejercicio, 517.000 hectáreas, aumentó un 7 % (véanse panel A del gráfico 1 y cuadro A.1).

En 2013, la continuidad tanto de la crisis del mercado inmobiliario como de la paralización de la financiación con garantía hipotecaria se reflejó de forma más intensa en las tasaciones de edificios de uso residencial y en los de oficinas. Así, las valoraciones de esos tipos de edificios retrocedieron un 19 % y un 23 %, respectivamente, en cuanto al número, un 33 % y un 29 %, en su valoración y un 26 % y un 7 %, en la superficie. Por el contrario, el importe de la valoración de *edificios completos de uso comercial* aumentó un 81 %, retrocediendo el número de los tasados el 3 % e incrementándose la superficie valorada un 80 %.

1 Regulación básica: Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario, y RD 775/1997, sobre el régimen jurídico de homologación de los servicios y sociedades de tasación, modificados por la Ley 41/2007, de 7 de diciembre.

2 La valoración de bienes inmuebles, y los informes y certificados que la acrediten, están regulados por la OMC ECO 805/2003, de 27 de marzo, y por la CBE 3/1998, sobre la información que se ha de rendir al Banco de España, modificada por la CBE 5/2003 y la CBE 2/2009.

3 El sector lo forman las ST y los servicios de tasación de las EC, estando estos últimos autorizados a valorar, exclusivamente, los bienes inmuebles que sirvan de garantía hipotecaria a operaciones crediticias del grupo financiero al que pertenecen. La información recogida en los gráficos y en los cuadros del Apéndice estadístico se refiere al conjunto del sector en lo relativo a la actividad, si bien la producción de los servicios de tasación se hizo absolutamente marginal hace varios años. En 2011 causó baja en el registro del BE el único servicio de tasación que continuaba registrado y que había estado inactivo en los años anteriores. Véase también *Boletín Estadístico*, capítulo 9, «Instituciones Financieras no Monetarias. Subsector “auxiliares financieros”: agente sociedades de tasación» (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest9.html>).



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

a Datos del conjunto de las ST activas en cada año.

Las *tasaciones no inmobiliarias* retrocedieron el 11 % en número, mientras que su importe aumentó el 81 %.

Un año más la actividad tasadora continúa concentrada en la valoración de *bienes inmuebles de uso residencial*, ya sean edificios completos o viviendas individuales. Estas tipologías representaron en 2013 el 62 % del número de tasaciones realizadas y el 40 % del importe total tasado.

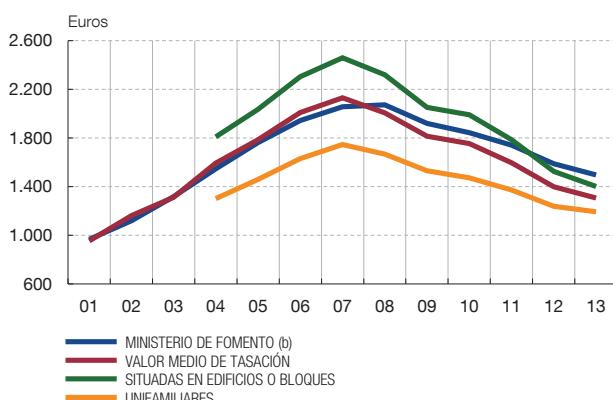
Las tasaciones de viviendas *individuales*, bien sean elementos de edificios o unifamiliares, mantuvieron en el ejercicio su peso relativo respecto al número, mientras que aumentaron su peso en cuanto al importe, en 1,3 puntos porcentuales (pp), hasta representar el 59 % del número y el 26 % del importe total valorado en el año. De esta tipología se efectuaron 389.000 tasaciones, por un importe global de 69 mm de euros.

El *valor medio tasado* de las viviendas en edificios descendió un 7 %, hasta los 145.000 euros, 11.000 euros menos que en 2012. La superficie media de esta tipología de vivienda se incrementó ligeramente hasta los 104 m², registrándose una disminución en el precio medio por metro cuadrado⁴ del 8 %, hasta los 1.401 euros (véase cuadro A.2). En la tipología de vivienda unifamiliar, el importe medio tasado (253.000 euros) retrocedió un 5 %, con un descenso del 4 % en el precio medio por metro cuadrado y del 2 % respecto a la superficie media.

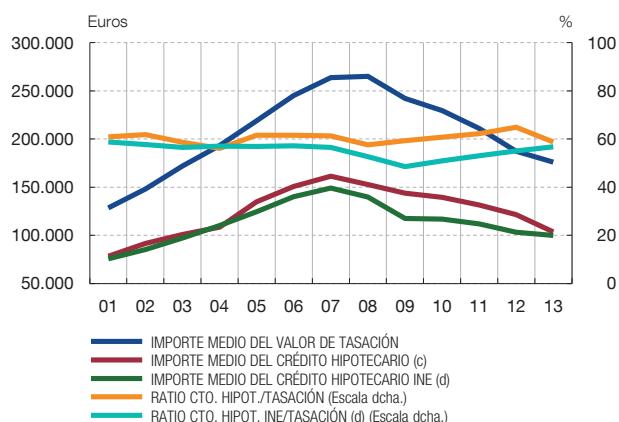
En cuanto a la *metodología de valoración* utilizada en las tasaciones de las viviendas individuales (elementos de edificios y unifamiliares), en 2013 el método de comparación fue aplicado en el 94 % de los casos. A su vez, en el 25 % de las tasaciones de viviendas realizadas por comparación, los tasadores realizaron advertencias específicas y en el

⁴ Los comentarios realizados sobre valores y superficies medias están basados en la información sobre las tasaciones de inmuebles facilitada por las tasadoras en función de su actividad. Esta información agregada no se ha sometido a tratamiento alguno de ajuste estadístico para su aproximación a los precios de mercado y, por lo tanto, en todos los casos, se trata de los valores medios resultantes de la agregación de la información estadística sobre las tasaciones realizadas según la tipología que aparece en los cuadros A.1 y A.2 del Apéndice estadístico.

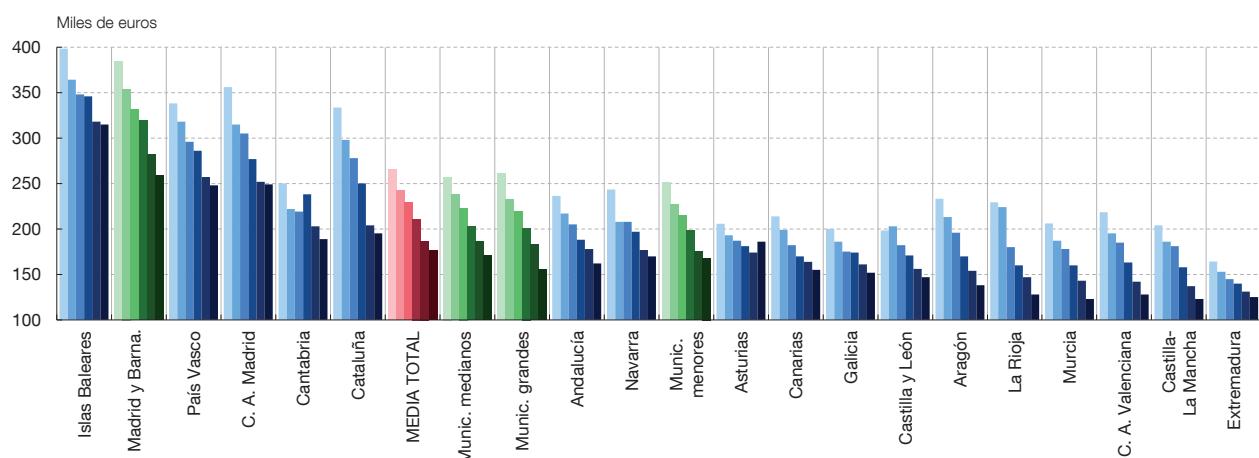
A. VALOR MEDIO DEL METRO CUADRADO



B. VALOR DE TASACIÓN Y FINANCIACIÓN



C. IMPORTE MEDIO DE LA VIVIENDA POR CCAA Y TAMAÑO DE LOS MUNICIPIOS (e) 2008 - 2013



FUENTES: Banco de España, Ministerio de Fomento e Instituto Nacional de Estadística.
Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

- a Datos del conjunto de las ST activas en cada año.
- b La serie de precios utilizada es la media aritmética simple de la serie trimestral de precios del metro cuadrado de la vivienda libre de 2001 a 2013, base 2005, del Ministerio de Fomento.
- c El crédito hipotecario refleja el importe medio de las nuevas operaciones realizadas en cada ejercicio por las EC, según la información remitida al Banco de España.
- d Basada en las inscripciones registrales de la financiación hipotecaria que publica el INE.
- e Los grupos de municipios de los que se dispone de información, coloreados en verde, son: Madrid y Barcelona; municipios grandes, con más de 500.000 habitantes (Valencia, Zaragoza, Sevilla y Málaga); municipios intermedios, entre 100.000 y 500.000 habitantes; y municipios menores, por debajo de 100.000 habitantes. Las barras se corresponden con el importe de las viviendas individuales tasadas en cada año, de 2008 a 2013, de izquierda a derecha, respectivamente.

22 % incorporaron la posibilidad de que se produjese una bajada de los precios y aplicaron ajustes para calcular el «valor hipotecario»⁵. La reducción media ponderada de la valoración en dichos ajustes del valor hipotecario fue del 7,6 %.

En el panel A del gráfico 2 se refleja la evolución de los valores medios del metro cuadrado de las viviendas situadas en edificios, de las unifamiliares y del promedio de ambas. Y se

5 Las tasaciones deben realizarse ateniéndose a unos parámetros técnicos ligados a los diferentes métodos de valoración, sobre los que no se informa aquí por su complejidad y volumen. Quizás el de mayor relevancia sea el utilizado para obtener el «valor hipotecario» como una tasación prudente de la posibilidad futura de comerciar con el inmueble, considerando los aspectos duraderos a largo plazo, los usos alternativos y los factores especulativos, y en condiciones normales de los mercados. Las reducciones para obtener el «valor hipotecario» se realizan en los casos en los que el tasador considera que existe una probabilidad elevada de que se produzca una disminución significativa del precio del inmueble en un período de tres años.

recoge, a efectos comparativos, el «precio medio del metro cuadrado de la vivienda libre tasada» publicado por el BE en función de la información del Ministerio de Fomento⁶. En 2013, continuó el decrecimiento del valor medio atribuido al metro cuadrado en las tasaciones realizadas de viviendas individuales, con una disminución del 4 %. Este retroceso fue más intenso en las sitas en edificios, que ascendió al 8 %. Los precios medios reconocidos por el Ministerio de Fomento también manifestaron tasas negativas, con un descenso del 6 % respecto a 2012.

Las viviendas unifamiliares tasadas, con una superficie media de 212 m², resultaron valoradas en un valor medio por metro cuadrado de 1.193 euros. La superficie media de estas viviendas duplica la de los pisos, mientras que su valor medio por metro cuadrado es un 15 % inferior. El valor medio en las viviendas unifamiliares fue de 253.000 euros, con un descenso del 5 % respecto al registrado en 2012.

El comportamiento de los créditos hipotecarios para adquisición de vivienda⁷ se refleja en el panel B del gráfico 2, que recoge la información facilitada por el INE y la obtenida por el BE. Según ambas fuentes el préstamo medio otorgado por las EC para adquisición de vivienda por particulares a lo largo de 2013 ha registrado un retroceso, pero este ha sido, en el caso de la serie del BE, más intenso, el 15 %, que en el caso del INE, el 3 %. El importe medio del valor de tasación se ha reducido en el año un 6 %, por lo que, dada la evolución de los préstamos medios, la relación entre estos y el valor medio de las viviendas tasadas se ha situado en el 57 %, con los datos provenientes del INE, y en el 59 %, con los provenientes del BE.

En 2013 se valoraron 18.000 *edificios completos destinados a uso residencial*, 17.000 de ellos destinados a primera residencia. El retroceso en el número de edificios tasados de primera residencia fue del 19 %, mientras que en los de segunda residencia se registró una disminución del 27 %. El valor total de los destinados a primera residencia ascendió a 34 mm de euros, con un retroceso del 33 %, y, en segunda residencia, el valor total tasado ascendió a 3 mm de euros, con un decremento del 40 %. Respecto a la superficie total de esta tipología de inmuebles, en los destinados a primera residencia retrocedió el 25 %, y en segunda, el 37 %. Los valores medios del metro cuadrado en los edificios completos de uso residencial (1.223 €/m²) descendieron en 2013, el 10 % en los destinados a primera residencia y el 4 % en los de segunda.

En la rúbrica de los *terrenos*, los de nivel urbanístico I⁸ registraron un decrecimiento interanual en el número de tasaciones del 2 %, con una disminución en el importe total tasado del 33 % y del 13 % en la superficie total valorada. Ello ha originado que su peso en la actividad del sector en cuanto al valor tasado (45 mm de euros) haya retrocedido hasta el 17 %, con una caída de 3 pp en 2013. El tamaño medio de la unidad valorada disminuyó el 12 % y el valor medio del metro cuadrado tasado (84 euros por m²) registró una variación negativa del 22 %.

6 Véase Boletín Estadístico del BE, cuadro 25.7, columna 8 y sus notas.

7 Esta aproximación al porcentaje promedio del valor de la vivienda financiado por las EC (*loan to value*) se basa en la hipótesis de que la media de todo lo tasado en el año debe aproximar correctamente la valoración de las tasaciones que realmente concluyeron en una financiación hipotecaria concedida por una entidad de crédito.

8 Nivel I: todos los terrenos que no pertenezcan al nivel II. En los terrenos de nivel II se incluyen los terrenos clasificados como no urbanizables en los que no se permite edificar para usos que no se corresponden con su naturaleza agrícola, forestal o ganadera, o que estén ligados a una explotación económica permitida por la normativa vigente. También, los terrenos clasificados como urbanizables que no estén incluidos en un ámbito de desarrollo del planeamiento urbanístico, o que, estudiando, no tengan definidas en él las condiciones para su desarrollo.

El número de valoraciones de *edificios destinados a oficinas* disminuyó un 23 %, con un decrecimiento del 29 % en el importe total tasado. El tamaño medio de este tipo de edificios aumentó, registrándose un incremento del 20 %. En cuanto al valor medio asignado al metro cuadrado (1.675 euros), registró un retroceso del 23 %. En los *destinados a uso comercial*, las tasaciones realizadas decrecieron un 3 %, con un aumento del valor total tasado del 81 %. La superficie media de los edificios comerciales se incrementó un 86 %, hasta los 2.943 m², y el valor por metro cuadrado se situó en 1.310 euros, sin cambios respecto a 2012.

En los *elementos de edificios destinados a oficinas*, las tasaciones realizadas descendieron en cuanto al número un 6 %, mientras que los importes valorados, 3.000 millones de euros, retrocedieron el 26 %. El precio medio tasado por metro cuadrado se redujo un 16 %, hasta los 1.776 euros, cifra un 6 % superior a la correspondiente a los edificios completos para este mismo uso.

Las tasaciones de *locales comerciales* ubicados en edificios registraron, en 2013, un decrecimiento del 3 % en el número y del 13 % en el importe, situándose el valor medio tasado por metro cuadrado en 1.148 euros, un 14 % inferior al de 2012. La superficie media del local tasado fue de 228 m², un 4 % superior a la del año anterior.

La crisis del sector inmobiliario continúa siendo la causa de que el peso del número de las *valoraciones intermedias de obra*⁹ de los edificios en construcción haya acelerado su descenso, situándose su peso en 2013 en el 2 %, tras una caída interanual del 51 % en el número de las realizadas. Por otra parte, las *actualizaciones*¹⁰ de tasaciones registraron un pequeño decremento, el número de las realizadas retrocedió un 3 % y el importe tasado disminuyó un 15 %.

Por último, y respecto a la actividad tasadora en 2013, es de destacar un incremento del 41 % del número de los patrimonios valorados, pero con un descenso de su valor del 43 %.

Distribución según finalidad, peticionario y localización de las tasaciones

El cuadro A.3 muestra la distribución de las tasaciones según el peticionario o demandante y por la *finalidad* a la que se destinarán las valoraciones realizadas, en este último caso, referida a las tasaciones de bienes inmuebles. Las tasaciones asociadas a las operaciones de financiación con garantía hipotecaria, que son requeridas por las EC para el respaldo de las garantías crediticias, han continuado perdiendo peso un año más, situándose en 2013 en el 54 % respecto al número de tasaciones y en el 48 % en relación con el importe, registrando estas variables tasas interanuales negativas del 16 % y del 23 %, respectivamente.

Entre el resto de finalidades, es de destacar que continúa el crecimiento de las requeridas por las normas contables de las EC, que aumentaron en número un 11 %, incrementándose su importe el 9 %. Las exigidas a las entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva y fondos de pensiones registraron un descenso del 82 % en el número, con una disminución del importe total tasado del 10 %. Por último, las destinadas a otras finalidades retrocedieron el 2 % en el número, con un descenso del 27 % en los importes.

⁹ Las actualizaciones de tasación y las valoraciones intermedias de obra se incluyen en un epígrafe separado y no se agregan en los totales de la actividad ordinaria recogida en los cuadros del Apéndice estadístico.

¹⁰ Una actualización es toda revisión de una tasación anterior emitida por la misma entidad tasadora que realizó la inicial y efectuada antes de que transcurran dos años desde su fecha de emisión, en la que, con referencia a la tasación anterior, se modifiquen las advertencias, los condicionantes o cualquiera de los valores que figuren en ella. El plazo es de tres años en las realizadas para reservas técnicas de seguros (véase artículo 4 de la OM ECO 805/2003).

Respecto a la distribución de las valoraciones por *tipología de los peticionarios*, se ha intensificado el retroceso (hasta el 14 %) del número de las solicitadas por las entidades de depósito, con un decremento del importe tasado del 21 %. Respecto al resto de peticionarios, se incrementaron las realizadas por establecimientos financieros de crédito y sociedades de garantía recíproca (236 % en el número y 160 % en el importe), mientras que retrocedieron las peticiones del resto de peticionarios, excepto las de las compañías de seguros que avanzaron un 6 % y un 5 %, respectivamente, respecto al número y al importe valorado.

En la distribución de las tasaciones de bienes inmuebles por *Comunidades Autónomas* y agrupaciones de municipios según su tamaño, que se presentan en el cuadro A.4, se observa que el peso de la actividad tasadora en las cuatro CCAA más pobladas y que concentran el 60 % del total de la población (Andalucía, Cataluña, Madrid y Comunidad Valenciana) continúa representando casi dos tercios de la actividad de tasación de inmuebles en 2013 (62 % del número y 64 % del importe). Con la excepción de Murcia, en todas las CCAA se realizaron menos tasaciones que en 2012, destacando los retrocesos en Navarra y en Madrid, del 24 % y del 22 %, respectivamente.

Respecto al importe de los inmuebles tasados, que disminuyó en todas las comunidades, las caídas más elevadas se registraron en Castilla-La Mancha (31 %), Comunidad Valenciana (34 %), La Rioja (41 %) y Murcia (39 %), mientras que Baleares y Canarias fueron las que retrocedieron con menor intensidad. Por municipios, agregados estos por el tamaño de su población, las tasas interanuales negativas más elevadas, en cuanto al número de valoraciones realizadas en el año, se registraron en las grandes ciudades de Madrid y Barcelona, con retrocesos del 15 %. En el panel C del gráfico 2 se representa, para los últimos cinco años, el valor medio de todas las viviendas individuales tasadas anualmente, tanto situadas en edificios como unifamiliares, distribuidas por CCAA y por conjuntos de municipios agrupados según su tamaño. El valor medio tasado de la vivienda individual a escala nacional, que inició su descenso en 2009, retrocedió en 2013 a una tasa del 6 %. Como se observa en el gráfico señalado, en todos los territorios, excepto en Asturias, se ha producido una caída de dichos valores medios. Un comportamiento similar, con disminuciones de los valores medios se registró en las cuatro agrupaciones de los municipios según su tamaño: Madrid y Barcelona (8 %), grandes (15 %), medianos (8 %) y menores (4 %).

Estructura y concentración del sector y de los clientes

Al cierre de 2013, las sociedades de tasación registradas en el BE ascendían a 46, once menos que un año antes. A lo largo del ejercicio, se produjeron las siguientes bajas: Tasaciones Madrid, Tasaciones de Bienes Mediterráneo, Intertécnica de Valoraciones y Patrimonios, Murciana de Tasaciones, Tasaciones y Servicios Inmobiliarios, Inta Sociedad de Tasaciones, Arquitectura y Tasaciones, Compañía de Medios y Servicios de Tasación, Global Gestión de Tasaciones, Ebrotasa y Tasaciones del Marco de España.

Durante el año 2013, 52 entidades han realizado alguna actividad, por lo que la información estadística reflejada en los anejos A.1 a A.5 y en los gráficos 1 y 2 recoge los datos de dichas entidades.

El sector continuó registrando una elevada concentración y, en 2013, el 37 % del número de tasaciones y del importe tasado correspondió a las dos tasadoras de mayor tamaño. El 57 % de la actividad del sector, en cuanto al número de tasaciones y a su importe, es ejecutado por las cinco mayores (véase panel B del gráfico 1). A las 15 ST de tamaño intermedio les correspondieron el 38 % del número de tasaciones y del importe, y las 32 entidades más pequeñas representaron el 8 % del importe total y el 5 % de las tasaciones. Es decir, en 2013 no hubo cambios significativos en las cuotas de negocio.

Al cierre de 2013, el número de ST participadas¹¹ por EC era de tres¹², tras haber causado baja en el Registro Compañía de Medios y Servicios de Tasación, y Global Gestión de Tasaciones. En el ejercicio, el grupo de tasadoras participadas por EC realizó el 4 % del número de tasaciones, que supuso el 3 % del importe total tasado, y concentró el 5 % de los ingresos ordinarios obtenidos por el sector. El 93 % de los ingresos de estas ST procedieron de su cliente principal.

En el grupo de las 42 ST no participadas por EC¹³, el peso de los ingresos de los clientes con facturación igual o superior al 15 % del total fue del 29 %. En 18 de estas entidades, la dependencia de la facturación de estos clientes significativos fue superior al 50 %, situándose en una media del 72 %. El peso de este grupo en el número de tasaciones realizadas por el sector y en el importe total tasado no es muy elevado, situándose en el entorno del 16 % y 17 % de esas magnitudes, respectivamente.

En 2013, el número de tasadoras donde el peso de los clientes significativos se situó entre el 25 % y el 50 % de sus ingresos fue de ocho. Su participación en los ingresos totales de las ST ascendió al 23 %, y la dependencia respecto a los clientes principales (facturación $\geq 15\%$) de este grupo se situó en el 34 % de sus ingresos. En el tramo del 15 % al 25 %, hubo siete tasadoras, con una dependencia del 18 %, cuyos ingresos ascendieron al 16 % de los del sector.

Por último, en nueve ST, que realizaron el 37 % de las tasaciones, con el 43 % del importe total tasado y concentraron el 39 % de los ingresos ordinarios del sector, el peso de los ingresos provenientes de los clientes significativos fue inferior al 15 %, con una media del 10 %.

Para el conjunto de las ST, el grado de dependencia respecto de los clientes con peso significativo en sus ingresos se situó en 2013 en el 32 % (29 % si solo se tiene en cuenta al cliente principal), registrándose un aumento de algo más de 3 pp respecto a 2012.

Balance y resultados de las sociedades de tasación

El balance de las ST en 2013, con un activo total al cierre del año de 161 millones de euros, registró un descenso del 7 % respecto al año anterior.

Los ingresos ordinarios del ejercicio ascendieron a 211 millones de euros, con una variación interanual del -10 %, disminuyendo los gastos ordinarios (189 millones de euros) un 14 %. Los resultados de explotación, que se situaron en 15 millones de euros, crecieron un 3 %.

Los ingresos derivados de las tasaciones de inmuebles cayeron (15 %) a una tasa más alta que la de los ingresos ordinarios y han supuesto un peso del 87 % de estos. A su vez, su partida más significativa —los ingresos por valoraciones ligadas a la financiación con garantía hipotecaria— disminuyó un 20 %, retrocediendo su participación hasta el 49 % de los ingresos, lo que supuso una pérdida de 6 pp.

Los ingresos procedentes de otros servicios de valoración y la prestación de otros servicios crecieron a ritmos elevados, el 48 % y el 44 %, respectivamente. En 2013, los ingresos medios por operación han disminuido 11 euros, hasta los 279 euros por tasación, pero

¹¹ Según la terminología legal, una ST está participada de forma significativa por una o más EC cuando aquella participación alcanza, de forma directa o indirecta, al menos el 15 % del capital o de los derechos de voto de la sociedad, o, sin llegar al porcentaje señalado, permita ejercer una influencia notable en la sociedad.

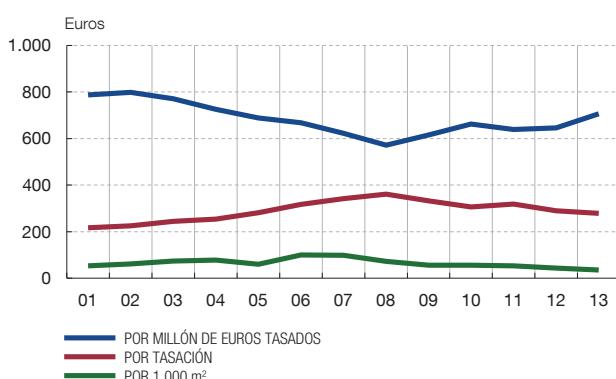
¹² Tasaciones Andaluzas, LKS Tasaciones y Sociedad Integral de Valoraciones Automatizadas.

¹³ Una ST, no participada por EC, ha estado inactiva a lo largo de todo el ejercicio.

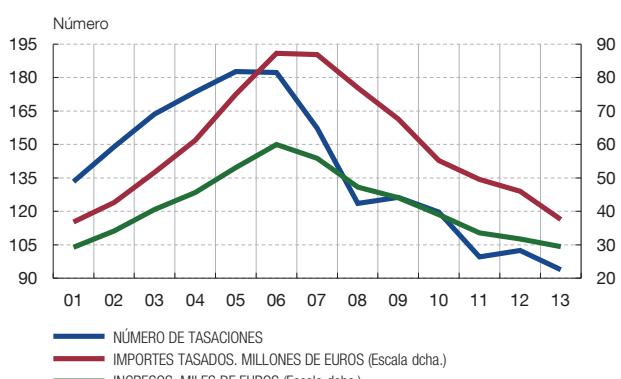
RATIOS DE INGRESOS Y DE ACTIVIDAD (a)

GRÁFICO 3

A. INGRESOS MEDIOS POR TASACIÓN INMOBILIARIA



B. ACTIVIDAD MEDIA POR TASADOR



FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

a) Datos del conjunto de las ST existentes a fin de cada año.

se han incrementado respecto al valor de los bienes tasados, situándose en 706 euros por cada millón de euros (véase panel A del gráfico 3). Los ingresos por superficie de los inmuebles valorados disminuyeron ligeramente (9 euros por cada 1.000 m²).

Los gastos de personal retrocedieron el 6 %, suponiendo un 28 % de los ingresos ordinarios, con un avance de 1,4 pp respecto a 2012. El componente más importante de los gastos de las tasadoras, el derivado de la contratación de servicios profesionales externos, registró una tasa interanual del -11 %; con un descenso del 15 % en los pagos a los tasadores externos, que es su rúbrica principal.

El número de tasadores descendió el 4 %, y la actividad media por tasador tuvo la siguiente evolución: el número de tasaciones encargadas retrocedió un 8 %; los importes tasados retrocedieron el 18 %, y, por último, los ingresos aportados por tasador retrocedieron hasta los 29.450 euros.

La evolución de ingresos y gastos detallada en los párrafos anteriores determinó un aumento de los resultados de explotación del 3 %. Los resultados después de impuestos ascendieron a 9,5 millones de euros, equivalentes al 5 % de los ingresos totales, tras un incremento anual del 25 %.

10.7.2014.

APÉNDICE

Cuadros:

- A.1 Distribución de las tasaciones según el objeto: número, importe y superficie
- A.2 Medias de importes, superficies y valores resultantes del metro cuadrado de bienes inmuebles tasados
- A.3 Distribución de las tasaciones según peticionario, y de bienes inmuebles por finalidades
- A.4 Distribución de las tasaciones de bienes inmuebles por Comunidades Autónomas y por tamaño de los municipios
- A.5 Dependencia de las sociedades de tasación respecto de sus clientes
- A.6 Balance y resultados de las sociedades de tasación e información complementaria

DISTRIBUCIÓN DE LAS TASACIONES SEGÚN EL OBJETO: NÚMERO, IMPORTE Y SUPERFICIE (a)

CUADRO A.1

Datos del ejercicio. Número, miles de millones de euros, hectáreas y %

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
A. NÚMERO	Número en miles				Estructura				Variación anual			
TOTAL	977	774	748	661	100,0	100,0	100,0	100,0	-8,0	-20,8	-3,3	-11,7
Bienes inmuebles	964	760	742	655	98,7	98,2	99,1	99,1	-7,5	-21,2	-2,4	-11,7
Terrenos total	64	60	66	65	6,6	7,7	8,8	9,8	-17,1	-6,6	10,7	-2,1
Del que: terrenos de nivel urbanístico I (b)	39	38	44	43	4,0	4,9	5,8	6,5	-21,1	-2,7	15,3	-1,6
Del que: fincas rústicas	23	20	21	21	2,4	2,6	2,8	3,2	-5,8	-12,4	3,4	-0,4
Edificios (c)	45	44	50	46	4,6	5,7	6,7	6,9	-26,7	-1,1	13,4	-9,2
De uso residencial	18	20	23	19	1,8	2,5	3,1	2,8	-11,2	8,9	17,5	-19,3
Primera residencia	17	18	21	17	1,7	2,4	2,8	2,6	-12,0	10,0	15,8	-18,7
Segunda residencia	1	1	2	1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,8	-5,6	42,5	-26,6
De uso terciario, oficinas	2	2	2	2	0,2	0,2	0,3	0,3	-76,0	4,5	41,9	-22,5
De uso terciario, comercial	3	3	3	3	0,3	0,4	0,4	0,5	-48,2	-6,5	14,3	-3,2
Industriales	16	16	16	17	1,7	2,0	2,1	2,6	-25,4	-3,4	2,3	8,1
Otros	6	5	6	5	0,6	0,6	0,8	0,7	-8,6	-22,8	21,8	-14,5
Elementos de edificios	849	649	611	537	86,9	83,9	81,7	81,3	-5,4	-23,5	-5,8	-12,1
Viviendas	667	490	444	389	68,2	63,3	59,4	59,2	-6,8	-26,5	-9,5	-12,2
Situadas en edificios o bloques	475	349	322	279	48,6	45,1	43,0	42,3	-6,5	-26,6	-7,6	-13,2
Unifamiliares	191	141	123	111	19,6	18,3	16,4	16,9	-7,3	-26,1	-13,0	-9,4
Oficinas	9	8	9	8	0,9	1,0	1,2	1,2	-9,9	-7,8	8,5	-5,5
Locales comerciales	52	49	48	46	5,3	6,4	6,4	7,0	-9,6	-4,8	-3,3	-2,8
Otros	122	102	110	92	12,4	13,1	14,7	13,9	5,4	-16,3	8,2	-16,6
Ligados a una actividad económica (d)	6	6	6	5	0,6	0,7	0,8	0,8	-12,6	-4,1	8,6	-10,1
Otros bienes inmuebles (e)	1	1	8	1	0,1	0,2	1,0	0,2	-16,4	12,1	539,1	-80,5
Tasaciones no inmobiliarias (f)	13	14	7	6	1,3	1,8	0,9	0,9	-33,4	9,6	-50,5	-11,0
PRO MEMORIA. Otras valoraciones:												
Actualizaciones de tasación (g)	85	1.472	1.926	1.861	8,7	190,2	257,3	281,7	10,1	1.639,5	30,8	-3,4
Valoraciones intermedias de obra (h)	64	47	31	15	6,6	6,0	4,1	2,3	-43,8	-27,2	-34,3	-51,1
Patrimonios (i)	6	3	5	7	0,6	0,3	0,7	1,1	345,1	-58,5	115,4	40,5
B. IMPORTE	Miles de millones de euros				Estructura				Variación anual			
TOTAL	450	385	336	265	100,0	100,0	100,0	100,0	-20,8	-14,5	-12,7	-21,3
Bienes inmuebles	445	378	333	259	98,9	98,1	99,1	98,0	-21,0	-15,2	-11,7	-22,2
Terrenos total	109	107	76	53	24,3	27,7	22,6	20,1	-32,6	-2,5	-28,7	-29,9
Del que: terrenos de nivel urbanístico I (b)	90	97	67	45	19,9	25,1	20,0	17,2	-34,9	7,7	-30,3	-32,6
Del que: fincas rústicas	9	7	8	8	2,0	1,9	2,4	2,9	-29,4	-17,1	7,8	-4,8
Edificios (c)	128	116	105	88	28,5	30,1	31,3	33,2	-22,0	-9,7	-8,9	-16,6
De uso residencial	66	63	55	37	14,8	16,4	16,3	13,9	-20,0	-4,8	-13,4	-33,2
Primera residencia	61	57	50	34	13,5	14,8	15,0	12,9	-19,1	-6,3	-12,0	-32,5
Segunda residencia	5	6	5	3	1,2	1,6	1,4	1,0	-29,0	11,9	-25,9	-40,0
De uso terciario, oficinas	12	12	16	12	2,7	3,0	4,9	4,4	-27,4	-4,4	40,0	-28,5
De uso terciario, comercial	7	10	7	12	1,6	2,5	2,0	4,6	-28,8	37,7	-30,9	80,8
Industriales	20	19	18	18	4,4	5,0	5,2	6,7	-31,7	-3,7	-8,8	1,7
Otros	22	12	10	10	5,0	3,1	3,0	3,6	-11,0	-47,4	-16,0	-3,9
Elementos de edificios	184	131	109	91	40,8	33,9	32,4	34,3	-11,6	-28,9	-16,7	-16,6
Viviendas	153	103	83	69	34,0	26,9	24,7	26,0	-11,7	-32,4	-19,6	-17,6
Situadas en edificios o bloques	94	63	50	40	21,0	16,3	15,0	15,3	-11,4	-33,7	-19,7	-19,6
Unifamiliares	58	41	33	28	13,0	10,6	9,8	10,6	-12,1	-30,2	-19,5	-14,6
Oficinas	5	4	4	3	1,1	1,1	1,2	1,2	7,5	-16,7	0,5	-25,5
Locales comerciales	18	16	14	12	3,9	4,1	4,2	4,6	-14,6	-9,6	-12,5	-12,9
Otros	8	7	7	7	1,9	1,9	2,2	2,6	-14,0	-14,3	3,7	-8,9
Ligados a una actividad económica (d)	23	23	22	22	5,0	6,0	6,6	8,3	-16,1	2,1	-3,1	-1,4
Otros bienes inmuebles (e)	1	2	21	5	0,3	0,4	6,2	2,0	-36,7	31,9	1.207,9	-73,9
Tasaciones no inmobiliarias (f)	5	7	3	5	1,1	1,9	0,9	2,0	-5,4	46,1	-61,4	80,6
PRO MEMORIA. Otras valoraciones:												
Actualizaciones de tasación (g)	137	375	408	346	30,4	97,5	121,3	130,7	-13,2	173,8	8,7	-15,2
Valoraciones intermedias de obra (h)	35	30	12	7	7,7	7,8	3,4	2,6	-46,8	-13,4	-61,6	-40,9
Patrimonios (i)	14	5	27	15	3,1	1,2	8,1	5,8	344,9	-65,9	473,2	-43,1

DISTRIBUCIÓN DE LAS TASACIONES SEGÚN EL OBJETO: NÚMERO, IMPORTE Y SUPERFICIE (a) (cont.)

CUADRO A.1

Datos del ejercicio. Número, miles de millones de euros, hectáreas y %

C. SUPERFICIE	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
	Hectáreas				Estructura				Variación anual			
TOTAL BIENES INMUEBLES	522.009	447.589	485.615	516.966	100,0	100,0	100,0	100,0	-14,6	-14,3	8,5	6,5
Terrenos total	491.604	423.327	461.054	494.714	94,2	94,6	94,9	95,7	-14,2	-13,9	8,9	7,3
Del que: terrenos de nivel urbanístico I (b)	64.421	74.640	62.041	53.866	12,3	16,7	12,8	10,4	-25,4	15,9	-16,9	-13,2
Del que: fincas rústicas	415.048	337.114	393.503	437.659	79,5	75,3	81,0	84,7	-11,9	-18,8	16,7	11,2
Edificios (c)	10.436	10.281	9.982	9.760	2,0	2,3	2,1	1,9	-17,6	-1,5	-2,9	-2,2
De uso residencial	4.214	4.192	4.049	2.995	0,8	0,9	0,8	0,6	-13,0	-0,5	-3,4	-26,0
Primera residencia	3.866	3.754	3.703	2.779	0,7	0,8	0,8	0,5	-11,9	-2,9	-1,3	-24,8
Segunda residencia	349	439	346	216	0,1	0,1	0,1	0,0	-23,7	25,9	-21,2	-37,4
De uso terciario, oficinas	550	557	750	699	0,1	0,1	0,2	0,1	-15,9	1,3	34,5	-6,7
De uso terciario, comercial	551	688	516	930	0,1	0,2	0,1	0,2	-26,5	24,9	-25,0	80,3
Industriales	3.333	3.541	3.662	4.190	0,6	0,8	0,8	0,8	-26,4	6,2	3,5	14,4
Otros	1.788	1.302	1.003	939	0,3	0,3	0,2	0,2	-5,7	-27,2	-23,0	-6,4
Elementos de edificios	11.174	8.858	8.529	7.892	2,1	2,0	1,8	1,5	-11,0	-20,7	-3,7	-7,5
Viviendas	8.720	6.484	5.941	5.238	1,7	1,4	1,2	1,0	-8,7	-25,6	-8,4	-11,8
Situadas en edificios o bloques	4.746	3.510	3.292	2.886	0,9	0,8	0,7	0,6	-8,7	-26,0	-6,2	-12,3
Unifamiliares	3.974	2.974	2.649	2.352	0,8	0,7	0,5	0,5	-8,6	-25,2	-10,9	-11,2
Oficinas	192	172	198	176	0,0	0,0	0,0	0,0	14,6	-10,5	15,6	-11,4
Locales comerciales	968	937	1.046	1.059	0,2	0,2	0,2	0,2	-9,7	-3,3	11,7	1,2
Otros	1.295	1.265	1.326	1.395	0,2	0,3	0,3	0,3	-26,8	-2,3	4,8	5,2
Ligados a una actividad económica (d)	8.794	5.124	6.050	4.599	1,7	1,1	1,2	0,9	-31,5	-41,7	18,1	-24,0

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

- a Datos del conjunto de las ST que han realizado alguna actividad en cada año.
- b Nivel I: todos los terrenos que no pertenezcan al nivel II. En los terrenos de nivel II se incluyen los terrenos clasificados como no urbanizables en los que no se permite edificar para usos diferentes de su naturaleza agrícola, forestal o ganadera o que estén ligados a una explotación económica permitida por la normativa vigente. También, los terrenos clasificados como urbanizables que no estén incluidos en un ámbito de desarrollo del planeamiento urbanístico o que, esténdolo, no tengan definidas en él las condiciones para su desarrollo.
- c Los edificios se clasifican según su uso dominante, atendiendo a la superficie de cada uso. Incluye los edificios en construcción por el valor del edificio en la hipótesis de edificio terminado. Las valoraciones intermedias de obra se presentan, exclusivamente, en el epígrafe correspondiente de la pro memoria.
- d Se trata de todo edificio o elemento de edificio vinculado a una actividad o explotación económica: hoteles, residencias, hospitales, instalaciones fabriles, centros de transporte, equipamientos sociales, instalaciones agropecuarias, etc.
- e Incluye obras de urbanización, etc.
- f Activos inmateriales, empresas, maquinaria, instalaciones, otros bienes corporales, fondos de comercio, opciones, derechos y otros.
- g Incluye las efectuadas con menos de dos años de antigüedad, excepto cuando, por modificación significativa del bien valorado, deban figurar como nuevas tasaciones.
- h Las valoraciones intermedias deben recoger los incrementos netos de valores de los certificados emitidos, con posterioridad a la tasación inicial, durante la construcción o rehabilitación de elementos o edificios.
- i Con independencia de que su desglose en los distintos componentes se incluya en los correspondientes apartados.

MEDIAS DE IMPORTES, SUPERFICIES Y VALORES RESULTANTES DEL METRO CUADRADO DE BIENES INMUEBLES TASADOS (a)

CUADRO A.2

Datos del ejercicio

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
	Miles de euros				Variación anual			
A. IMPORTES MEDIOS								
Terrenos total	1.708	1.782	1.148	822	-18,7	4,3	-35,6	-28,4
<i>Del que: terrenos de nivel urbanístico I</i>	2.301	2.545	1.539	1.054	-17,4	10,6	-39,5	-31,5
<i>Del que: fincas rústicas</i>	384	364	379	362	-25,1	-5,3	4,2	-4,4
Edificios completos	2.865	2.614	2.098	1.928	6,5	-8,8	-19,7	-8,1
De uso residencial	3.711	3.246	2.392	1.982	-9,9	-12,5	-26,3	-17,1
Primera residencia	3.673	3.129	2.377	1.973	-8,0	-14,8	-24,1	-16,9
Segunda residencia	4.191	4.966	2.581	2.115	-29,6	18,5	-48,0	-18,0
De uso terciario, oficinas	7.477	6.843	6.750	6.230	202,2	-8,5	-1,4	-7,7
De uso terciario, comercial	2.319	3.413	2.065	3.855	37,6	47,2	-39,5	86,7
Industriales	1.237	1.233	1.099	1.033	-8,5	-0,3	-10,9	-6,0
Otros	3.728	2.542	1.753	1.971	-2,5	-31,8	-31,0	12,4
Elementos de edificios (b)	217	226	203	169	-6,6	-6,5	-10,3	-6,8
Viviendas	229	211	187	176	-5,3	-8,0	-11,2	-6,1
Situadas en edificios o bloques	199	180	156	145	-5,2	-9,6	-12,9	-7,2
Unifamiliares	306	289	268	253	-5,2	-5,5	-7,3	-5,4
Oficinas	582	526	487	384	19,2	-9,7	-7,4	-21,2
Locales comerciales	340	323	292	262	-5,5	-5,0	-9,5	-10,4
Otros	69	70	68	74	-18,4	2,4	-4,2	9,2
B. SUPERFICIES MEDIAS								
					Metros cuadrados		Variación anual	
Terrenos total	76.764	70.745	69.640	76.333	3,4	-7,8	-1,6	9,6
<i>Del que: terrenos de nivel urbanístico I</i>	16.519	19.655	14.173	12.509	-5,5	19,0	-27,9	-11,7
<i>Del que: fincas rústicas</i>	177.545	164.695	185.895	207.520	-6,5	-7,2	12,9	11,6
Edificios completos	2.332	2.321	1.987	2.139	12,4	-0,5	-14,4	7,7
De uso residencial	2.353	2.150	1.767	1.621	-2,0	-8,6	-17,8	-8,3
Primera residencia	2.329	2.056	1.750	1.618	0,1	-11,7	-14,8	-7,5
Segunda residencia	2.659	3.546	1.962	1.672	-24,2	33,4	-44,7	-14,8
De uso terciario, oficinas	3.362	3.260	3.092	3.721	250,2	-3,0	-5,2	20,3
De uso terciario, comercial	1.804	2.409	1.581	2.943	41,9	33,6	-34,4	86,1
Industriales	2.067	2.272	2.298	2.432	-1,3	9,9	1,1	5,8
Otros	2.967	2.799	1.770	1.939	3,2	-5,7	-36,7	9,5
Elementos de edificios (b)	132	136	139	147	-5,9	3,6	2,2	5,3
Viviendas	131	132	134	135	-2,0	1,2	1,2	0,5
Situadas en edificios o bloques	100	101	103	104	-2,3	0,8	1,8	1,1
Unifamiliares	208	210	216	212	-1,5	1,3	2,8	-2,0
Oficinas	223	216	230	216	27,1	-2,9	6,5	-6,3
Locales comerciales	187	190	219	228	-0,2	1,6	15,5	4,1
Otros	106	124	120	152	-30,6	16,8	-3,2	26,1
C. VALORES MEDIOS DEL m²								
					Euros por metro cuadrado		Variación anual	
Terrenos total	22	25	16	11	-21,4	13,2	-34,6	-34,7
<i>Del que: terrenos de nivel urbanístico I</i>	139	130	109	84	-12,7	-7,0	-16,1	-22,4
<i>Del que: fincas rústicas</i>	2	2	2	2	-19,9	2,1	-7,7	-14,4
Edificios completos	1.228	1.126	1.056	901	-5,3	-8,3	-6,2	-14,7
De uso residencial	1.577	1.509	1.354	1.223	8,0	-4,3	-10,3	-9,6
Primera residencia	1.577	1.522	1.357	1.220	-8,1	-3,5	-10,8	-10,2
Segunda residencia	1.576	1.400	1.316	1.267	-7,0	-11,2	-6,0	-3,9
De uso terciario, oficinas	2.224	2.099	2.183	1.675	-13,7	-5,6	4,0	-23,3
De uso terciario, comercial	1.285	1.417	1.306	1.310	-3,1	10,2	-7,8	0,3
Industriales	599	543	478	425	-7,3	-9,3	-11,9	-11,2
Otros	1.256	908	990	1.016	-5,6	-27,7	9,0	2,6
Elementos de edificios	1.646	1.476	1.277	1.151	-0,7	-10,3	-13,5	-9,8
Viviendas	1.754	1.595	1.399	1.307	-3,3	-9,0	-12,3	-6,6
Situadas en edificios o bloques	1.990	1.784	1.526	1.401	-3,0	-10,3	-14,5	-8,2
Unifamiliares	1.471	1.372	1.239	1.193	-3,8	-6,7	-9,7	-3,7
Oficinas	2.610	2.429	2.112	1.776	-6,2	-6,9	-13,1	-15,9
Locales comerciales	1.821	1.702	1.334	1.148	-5,4	-6,5	-21,6	-13,9
Otros	646	567	561	486	17,5	-12,3	-1,0	-13,4

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

a Datos del conjunto de las ST que han realizado alguna actividad en cada año.

DISTRIBUCIÓN DE LAS TASACIONES SEGÚN PETICIONARIO, Y DE BIENES INMUEBLES POR FINALIDADES (a)

CUADRO A.3

Datos del ejercicio (miles de millones de euros y %)

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Tasaciones según peticionario	Número, en miles				Estructura				Variación anual			
NÚMERO TOTAL	977	774	746	657	100,0	100,0	100,0	100,0	-8,0	-20,8	-3,6	-11,9
Entidades de depósito	796	582	545	470	81,5	75,1	73,0	71,4	-7,5	-27,0	-6,3	-13,8
Bancos y cajas de ahorros (b)	735	533	495	422	75,2	68,8	66,3	64,2	-7,9	-27,5	-7,0	-14,8
Cooperativas de crédito	61	49	50	48	6,3	6,3	6,7	7,2	-3,3	-20,3	1,8	-4,4
EFC y sociedades de garantía recíproca	11	10	8	27	1,1	1,3	1,1	4,1	-10,9	-5,7	-20,0	236,3
Entidades aseguradoras	10	10	6	6	1,0	1,3	0,9	0,9	-28,0	4,2	-35,4	-6,3
Administraciones y organismos públicos (c)	19	21	15	12	1,9	2,7	2,0	1,8	-5,9	8,9	-26,1	-22,2
Instituciones de inversión colectiva inmobiliaria	21	23	23	1	2,1	2,9	3,1	0,1	-41,8	8,6	0,9	-96,5
Fondos de pensiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras personas jurídicas (d)	84	94	122	120	8,6	12,2	16,4	18,2	3,5	12,7	29,7	-2,0
Personas físicas	37	35	26	22	3,8	4,5	3,5	3,4	-4,4	-6,2	-23,5	-15,2
Tasación de bienes inmuebles por su finalidad												
NÚMERO TOTAL	964	760	740	651	100,0	100,0	100,0	100,0	-7,5	-21,2	-2,7	-11,9
Constituir garantías hipotecarias (e)	742	482	420	353	76,9	63,4	56,8	54,3	-10,7	-35,0	-12,8	-15,9
De las que: Por Ley 2/1981 (f)	733	476	417	341	76,0	62,6	56,4	52,4	-11,3	-35,1	-12,3	-18,2
Requeridas por las normas contables de las EC (g)	9	22	41	46	0,9	2,9	5,6	7,0	-33,0	158,9	86,1	10,8
Entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva inmobiliarias y fondos de pensiones	24	26	27	5	2,5	3,4	3,6	0,8	-41,5	9,8	2,6	-81,6
Otros fines	191	230	251	247	19,8	30,2	34,0	38,0	19,6	20,5	9,5	-1,6
Tasaciones según peticionario												
IMPORTE TOTAL	450	385	333	264	100,0	100,0	100,0	100,0	-20,8	-14,5	-13,5	-20,8
Entidades de depósito	285	230	183	145	63,3	59,8	54,9	54,8	-20,7	-19,3	-20,6	-20,9
Bancos y cajas de ahorros (b)	268	217	171	134	59,4	56,2	51,4	50,9	-21,4	-19,1	-21,0	-21,6
Cooperativas de crédito	17	14	12	10	3,9	3,5	3,5	3,9	-6,5	-21,8	-15,4	-9,6
EFC y sociedades de garantía recíproca	2	2	2	4	0,4	0,5	0,5	1,5	-25,9	-10,0	-16,7	160,0
Entidades aseguradoras	8	4	6	6	1,8	1,1	1,8	2,4	22,4	-46,3	34,1	5,1
Administraciones y organismos públicos (c)	6	7	4	4	1,4	1,7	1,2	1,6	-11,1	4,7	-38,8	0,0
Instituciones de inversión colectiva inmobiliaria	6	5	5	5	1,4	1,4	1,5	1,7	-48,0	-15,6	-9,3	-8,2
Fondos de pensiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras personas jurídicas (d)	116	115	126	90	25,7	29,9	37,9	33,9	-23,9	-0,3	9,5	-29,0
Personas físicas	27	21	11	11	6,0	5,6	3,2	4,1	-6,9	-20,1	-49,5	-0,9
Tasación de bienes inmuebles por su finalidad												
IMPORTE TOTAL	445	378	333	259	100,0	100,0	100,0	100,0	-21,0	-15,2	-11,8	-22,4
Constituir garantías hipotecarias (e)	283	199	160	123	63,6	52,8	48,0	47,7	-28,0	-29,6	-19,7	-23,0
De las que: Por Ley 2/1981 (f)	280	196	159	120	62,8	51,9	47,7	46,4	-28,6	-29,8	-19,0	-24,5
Requeridas por las normas contables de las EC (g)	7	17	18	19	1,5	4,5	5,3	7,4	34,9	148,9	2,6	9,0
Entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva inmobiliarias y fondos de pensiones (h)	12	9	11	9	2,6	2,5	3,2	3,7	-30,7	-20,8	13,8	-10,3
Otros fines	143	152	145	107	32,2	40,2	43,5	41,3	-3,0	5,9	-4,4	-26,5

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

a Datos del conjunto de las ST que han realizado alguna actividad en cada año.

b Incluye el Instituto de Crédito Oficial (ICO).

c Incluye la Administración Central, las Comunidades Autónomas, Corporaciones Locales, entidades gestoras de la Seguridad Social y organismos autónomos administrativos, comerciales o industriales.

d Incluye las empresas públicas.

e Con independencia de que la operación hipotecaria llegue a perfeccionarse o no.

f Préstamos en los que los bienes se valoran según lo establecido en la sección segunda del capítulo II del Real Decreto 685/1982 y en la Orden de 30 de noviembre de 1994, de desarrollo de la Ley 2/1981, de regulación del mercado hipotecario.

g Requeridas por las normas contables que rigen las entidades de crédito.

h Incluye el inmovilizado de cobertura de las provisiones técnicas de las entidades aseguradoras, el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias y el de los fondos de pensiones.

**DISTRIBUCIÓN DE LAS TASACIONES DE BIENES INMUEBLES POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS
Y POR TAMAÑO DE LOS MUNICIPIOS (a)**

CUADRO A.4

Datos del ejercicio (miles de millones de euros y %)

NÚMERO	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
	Número, en miles				Estructura				Variación anual			
TOTAL	964	760	740	651	100,0	100,0	100,0	100,0	-7,5	-21,2	-2,7	-11,9
Andalucía (b)	179	143	136	128	18,6	18,8	18,4	19,7	-7,5	-20,3	-4,5	-5,9
Aragón	24	19	17	16	2,5	2,6	2,4	2,5	-7,1	-19,6	-10,5	-6,5
Asturias	17	11	10	9	1,8	1,5	1,4	1,4	0,1	-35,0	-8,2	-13,8
Baleares	26	22	19	17	2,7	2,9	2,6	2,7	-6,3	-15,5	-12,7	-11,3
Canarias	42	35	34	33	4,4	4,6	4,6	5,1	-5,9	-18,0	-2,4	-2,6
Cantabria	12	8	7	7	1,3	1,1	0,9	1,0	-2,7	-30,9	-16,9	-4,2
Castilla-La Mancha	45	36	36	32	4,6	4,8	4,9	4,9	-2,3	-18,4	-0,3	-12,8
Castilla y León	48	35	34	29	5,0	4,6	4,6	4,4	1,1	-26,6	-3,7	-15,9
Cataluña	149	118	126	113	15,4	15,5	17,0	17,3	-5,0	-20,8	6,5	-10,2
Comunidad Valenciana	127	106	109	93	13,2	14,0	14,7	14,3	-13,6	-16,4	2,1	-14,3
Extremadura	18	13	11	10	1,9	1,7	1,5	1,5	-2,4	-28,6	-12,2	-11,8
Galicia	47	33	34	28	4,9	4,3	4,6	4,2	1,4	-30,3	4,1	-19,0
La Rioja	7	5	5	4	0,7	0,7	0,7	0,7	-15,4	-24,8	-0,4	-18,0
Madrid	131	100	93	72	13,6	13,2	12,6	11,1	-12,1	-23,7	-7,5	-22,0
Murcia	35	28	28	29	3,6	3,7	3,8	4,5	-15,9	-19,6	0,4	2,4
Navarra	14	12	12	9	1,4	1,5	1,6	1,4	-21,3	-15,5	3,2	-24,1
País Vasco	41	33	26	22	4,2	4,4	3,6	3,4	1,9	-18,2	-20,7	-16,4
Extranjero	1	1	1	0	0,1	0,1	0,1	0,1	-24,5	-15,8	-20,9	-35,4
PRO MEMORIA: Municipios españoles												
Madrid y Barcelona	91	65	61	51	9,4	8,6	8,2	7,9	-4,8	-28,1	-7,3	-15,0
Otros de más de 500.000 hab.	51	37	34	31	5,3	4,8	4,7	4,7	-5,2	-28,4	-6,6	-10,3
Otros de más de 100.000 hab.	236	181	173	157	24,5	23,8	23,4	24,2	-4,5	-23,4	-4,4	-9,0
Resto de los municipios	585	476	471	411	60,7	62,7	63,7	63,1	-9,3	-18,6	-1,1	-12,7
IMPORTE	Miles de millones de euros				Estructura				Variación anual			
TOTAL	445	378	333	259	100,0	100,0	100,0	100,0	-21,0	-15,2	-11,8	-22,4
Andalucía (b)	76	67	54	45	17,1	17,6	16,3	17,3	-23,3	-12,8	-18,5	-17,4
Aragón	12	10	8	7	2,8	2,7	2,3	2,7	-16,5	-19,3	-22,5	-9,7
Asturias	6	5	4	4	1,3	1,3	1,3	1,4	-18,2	-13,9	-17,1	-16,4
Baleares	14	15	10	10	3,1	3,9	2,9	3,8	-20,4	5,4	-33,4	-0,8
Canarias	16	13	14	13	3,7	3,5	4,2	5,1	-13,7	-18,8	5,4	-5,9
Cantabria	4	3	3	2	0,9	0,9	0,9	0,9	-17,8	-15,9	-15,4	-20,9
Castilla-La Mancha	16	14	13	9	3,7	3,6	3,9	3,5	-22,7	-17,5	-3,8	-31,2
Castilla y León	18	15	13	10	4,0	3,9	4,0	3,9	-18,6	-18,1	-8,2	-25,2
Cataluña	74	60	55	44	16,6	15,9	16,4	17,0	-20,6	-18,6	-9,0	-19,8
Comunidad Valenciana	48	44	37	24	10,8	11,7	11,0	9,4	-24,5	-8,4	-16,5	-33,7
Extremadura	5	4	4	3	1,1	1,2	1,1	1,2	-28,3	-6,7	-16,6	-17,2
Galicia	14	11	10	8	3,1	3,0	3,1	2,9	-15,0	-17,7	-9,4	-27,3
La Rioja	3	2	2	1	0,7	0,6	0,7	0,5	-23,6	-20,7	-0,3	-40,9
Madrid	92	74	68	52	20,6	19,7	20,4	20,2	-21,4	-18,8	-8,6	-23,1
Murcia	16	13	12	8	3,6	3,4	3,7	2,9	-23,5	-20,8	-3,5	-39,2
Navarra	5	5	4	4	1,2	1,2	1,3	1,4	-13,7	-11,0	-7,4	-13,3
País Vasco	20	17	15	11	4,5	4,6	4,4	4,4	-13,6	-14,5	-14,5	-22,8
Extranjero	5	5	6	4	1,1	1,3	1,9	1,4	-20,2	-4,1	34,6	-43,3
PRO MEMORIA: Municipios españoles												
Madrid y Barcelona	72	53	54	42	16,2	14,0	16,1	16,2	-14,2	-26,6	1,4	-21,8
Otros de más de 500.000 hab.	26	22	20	16	5,7	5,7	6,0	6,2	-30,3	-15,7	-7,1	-19,8
Otros de más de 100.000 hab.	102	85	76	62	23,0	22,4	22,9	24,0	-21,8	-17,3	-9,9	-18,6
Resto de los municipios	240	214	177	135	54,0	56,6	53,1	52,1	-21,4	-11,0	-17,2	-23,8

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

a) Datos del conjunto de las ST que han realizado alguna actividad en cada año. La distribución geográfica tiene en cuenta la ubicación de cada uno de los inmuebles tasados.

b) Incluye Ceuta y Melilla.

DEPENDENCIA DE LAS SOCIEDADES DE TASACIÓN RESPECTO DE SUS CLIENTES (a)

CUADRO A.5

Número y porcentaje

Agrupaciones según aportación del cliente principal a los ingresos ordinarios (b)	Número de ST				Ingresos ordinarios, en %				Peso del primer cliente y de los que suponen, al menos, el 15 %			
	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
Total ST activas	55	58	57	52	100,0	100,0	100,0	100,0	31,8	29,6	28,4	31,6
Relacionadas con EC (c)	11	10	7	5	19,1	13,9	6,6	4,9	82,3	83,0	79,9	92,5
Cliente principal => 50 %	18	21	18	18	5,2	8,3	10,8	17,4	76,7	70,6	84,4	72,2
Cliente principal => 25 % y < 50 %	11	9	12	8	20,8	17,8	26,8	22,8	31,2	32,0	31,6	33,5
Cliente principal => 15 % y < 25 %	6	9	8	7	5,6	12,4	8,7	15,7	20,6	17,6	17,2	18,1
Resto	9	9	12	14	49,4	47,6	47,1	39,3	9,1	9,0	8,5	10,4

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

a) Datos del conjunto de las ST que han realizado alguna actividad en cada año.

b) Se han clasificado según la importancia relativa del cliente principal, si bien hay entidades donde otros clientes, distintos del principal, superan el 15 % de los ingresos ordinarios de cada año.

c) Se incluyen las filiales y las participadas por EC. En bastantes casos, el socio mayoritario es, al mismo tiempo, el cliente principal.

BALANCE Y RESULTADOS DE LAS SOCIEDADES DE TASACIÓN E INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA (a)

CUADRO A.6

Datos a fin de ejercicio y resultados del ejercicio (miles de euros y %)

	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013	2010	2011	2012	2013
	Miles de euros				Estructura				Variación anual			
BALANCE												
Activo total = pasivo total	186.142	172.561	173.603	161.495	100,0	100,0	100,0	100,0	-14,8	-7,3	0,6	-7,0
Activo no corriente	65.961	68.429	76.658	64.952	35,4	39,7	44,2	40,2	-6,7	3,7	12,0	-15,3
Del que: Inmovilizado	50.746	49.524	45.294	40.652	27,3	28,7	26,1	25,2	16,1	-2,4	-8,5	-10,2
Activo corriente	120.178	104.120	96.928	96.530	64,6	60,3	55,8	59,8	-18,7	-13,4	-6,9	-0,4
Del que: Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y prestación de servicio	37.618	38.832	42.441	45.603	20,2	22,5	24,4	28,2	-5,4	3,2	9,3	7,5
Pasivo no corriente	18.548	17.175	23.170	21.152	10,0	10,0	13,3	13,1	-6,8	-7,4	34,9	-8,7
Pasivo corriente	69.048	54.641	56.727	55.615	37,1	31,7	32,7	34,4	5,6	-20,9	3,8	-2,0
Del que: Acreedores	48.867	39.159	39.401	40.444	26,3	22,7	22,7	25,0	-5,3	-19,9	0,6	2,6
Patrimonio neto	82.611	87.916	86.081	75.194	44,4	50,9	49,6	46,6	-24,4	6,4	-2,1	-12,6
Resultados	15.934	12.815	7.600	9.515	8,6	7,4	4,4	5,9	-33,2	-19,6	-40,7	25,2
CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS												
Ingresos ordinarios	322.409	263.256	235.334	211.050	100,0	100,0	100,0	100,0	-13,9	-18,3	-10,6	-10,3
Por tasación de inmuebles	295.225	241.806	215.296	182.975	91,6	91,9	91,5	86,7	-14,9	-18,1	-11,0	-15,0
Constituir garantías hipotecarias (b)	222.879	158.335	129.362	103.013	69,1	60,1	55,0	48,8	-19,9	-29,0	-18,3	-20,4
Exigidas a EC (c)	1.257	6.077	9.856	8.382	0,4	2,3	4,2	4,0	-50,8	383,5	62,2	-15,0
Provisiones técnicas de aseguradoras	1.239	1.382	1.593	1.357	0,4	0,5	0,7	0,6	-3,1	11,5	15,3	-14,8
Patrimonio de FFPP	28	31	16	48	0,0	0,0	0,0	0,0	180,0	10,7	-48,4	200,0
Patrimonios de IIC	2.174	1.882	1.918	853	0,7	0,7	0,8	0,4	-42,3	-13,4	1,9	-55,5
Otros	67.648	74.099	72.551	69.322	21,0	28,1	30,8	32,8	11,2	9,5	-2,1	-4,5
Por otros servicios de valoración	20.479	14.557	14.540	21.495	6,4	5,5	6,2	10,2	-5,5	-28,9	-0,1	47,8
Por otros servicios	3.198	4.247	1.842	2.657	1,0	1,6	0,8	1,3	19,8	32,8	-56,6	44,2
Otros ingresos de explotación	3.507	2.646	3.656	3.923	1,1	1,0	1,6	1,9	2,4	-24,6	38,2	7,3
Ingresos financieros	2.580	2.403	1.561	878	0,8	0,9	0,7	0,4	11,4	-6,9	-35,0	-43,8
Gastos ordinarios	-300.608	-246.214	-220.946	-189.283	-93,2	-93,5	-93,9	-89,7	-11,7	-18,1	-10,3	-14,3
De personal	-67.863	-67.762	-62.825	-59.343	-21,0	-25,7	-26,7	-28,1	-3,1	-0,1	-7,3	-5,5
Otros gastos de explotación	-216.707	-164.856	-152.278	-135.251	-67,2	-62,6	-64,7	-64,1	-13,9	-23,9	-7,6	-11,2
De los que: Servicios de profesionales independientes	-171.996	-126.770	-116.586	-103.615	-53,3	-48,2	-49,5	-49,1	-15,1	-26,3	-8,0	-11,1
De los que: Tasadores	-126.852	-92.454	-87.987	-74.537	-39,3	-35,1	-37,4	-35,3	-19,1	-27,1	-4,8	-15,3
Amortización y exceso de provisiones	-5.358	-4.442	-3.995	3.831	-1,7	-1,7	-1,7	1,8	-10,6	-17,1	-10,1	-195,9
Resto	-10.680	-9.154	-1.848	1.480	-3,3	-3,5	-0,8	0,7	-15,7	-14,3	-79,8	-180,1
Gastos financieros	-1.189	-1.288	-1.632	-1.166	-0,4	-0,5	-0,7	-0,6	-24,1	8,3	26,7	-28,6
Resultados de explotación	21.799	17.037	14.373	14.764	6,8	6,5	6,1	7,0	-36,4	-21,8	-15,6	2,7
Resultados financieros (d)	650	832	-2.868	-215	0,2	0,3	-1,2	-0,1	-276,6	28,0	-444,7	-92,5
Resultados antes de impuestos	22.451	17.871	11.508	14.547	7,0	6,8	4,9	6,9	-33,8	-20,4	-35,6	26,4
Resultados después de impuestos	15.934	12.815	7.600	9.515	4,9	4,9	3,2	4,5	-33,2	-19,6	-40,7	25,2
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA												
	Número				Variación anual							
Sociedades de tasación	55	58	57	46	1,9	5,5	-1,7	-19,3				
Filiales de EC (e)	8	9	4	2	0,0	12,5	-55,6	-50,0				
Participadas por EC	3	1	2	1	-25,0	-66,7	100,0	-50,0				
Otras	44	48	50	42	4,8	9,1	4,2	-16,0				
Inactivas	—	—	1	1	—	—	—	—				
Empleados en plantilla de ST	1.624	1.577	1.422	1.303	-7,1	-2,9	-9,8	-8,4				
Tasadores	8.162	7.767	7.299	7.034	-2,9	-4,8	-6,0	-3,6				
Vinculados	527	502	425	570	-4,2	-4,7	-15,3	34,1				
No vinculados	7.635	7.265	6.874	6.464	-2,8	-4,8	-5,4	-6,0				
Sucursalales o delegaciones de ST	288	276	261	226	-3,4	-4,2	-5,4	-13,4				

FUENTE: Banco de España. Datos disponibles a 30 de junio de 2014.

- a Datos del conjunto de las ST existentes a fin de cada año.
- b Con independencia de que la operación hipotecaria llegue a perfeccionarse o no. Básicamente, préstamos en los que los bienes se valoran según lo establecido en la sección segunda del capítulo II del Real Decreto 685/1982 y en la Orden de 30 de noviembre de 1994.
- c Requeridas por las normas contables que rigen a las entidades de crédito.
- d El resultado financiero incluye, además de los ingresos y gastos financieros, la variación del valor razonable en instrumentos financieros, diferencias de cambio, y deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.
- e Sociedades en las que una EC es accionista mayoritaria.

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Casado Cubillas, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Durante el segundo trimestre de 2014 se han promulgado un importante número de disposiciones de carácter financiero, que se resumen en este artículo.

Una de las más reseñables es la Ley de Ordenación, Supervisión y Solvencia de Entidades de Crédito, que continúa con la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de las entidades financieras.

El Banco Central Europeo (BCE) ha promulgado varias disposiciones, algunas de cierta relevancia, como: 1) el desarrollo del marco de cooperación en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS) entre el BCE y las autoridades nacionales competentes (ANC); 2) la modificación de la normativa sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema; 3) las operaciones internas de gestión de activos y pasivos, y los límites a la remuneración de los depósitos; 4) la actualización de las competencias para imponer sanciones como banco central; 5) el desarrollo del Reglamento interno del Consejo de Supervisión y del Comité Administrativo de Revisión, como complementos al Reglamento interno del BCE, y 6) el establecimiento de medidas preparatorias para la recopilación de datos granulares de crédito por parte del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

En el ámbito de la normativa europea también se han publicado disposiciones de cierto calado financiero como: 1) la actualización de los sistemas de garantía de depósitos de las entidades de crédito; 2) la implantación de un marco uniforme de normas y procedimientos para la reestructuración y la resolución de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión (ESI); 3) un amplio conjunto de normas específicas aplicables a los fondos propios de las entidades financieras; 4) una renovada normativa referente a los mercados de instrumentos financieros que, entre otros aspectos, refuerza la protección del inversor; 5) la actualización del marco normativo común en el ámbito de las operaciones de abuso de mercado, así como el establecimiento de un conjunto de medidas para castigar con sanciones penales aplicables a este tipo de operaciones; 6) la modificación de la normativa europea sobre la fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses, para solucionar ciertas carencias de la normativa anterior, y 7) el desarrollo de ciertos aspectos de la normativa de los fondos de capital riesgo europeos.

En relación con el mercado de valores, se han aprobado dos disposiciones: la primera desarrolla la normativa de supervisión y solvencia de las ESI de la Unión Europea, haciendo uso de algunas de las opciones reguladoras establecidas en ella; la segunda establece los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión.

Finalmente, se comentan, por un lado, las novedades del nuevo Reglamento de la Prevención del Blanqueo de Capitales y de la Financiación del Terrorismo; por otro, las medidas temporales para facilitar la progresiva adaptación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras a la normativa de la Unión Europea.

En el cuadro 1 se detallan los contenidos de este artículo.

1	Introducción
2	Ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito
2.1	Régimen jurídico de las entidades de crédito
2.2	Solvencia de las entidades de crédito
2.3	Supervisión prudencial
2.4	Obligaciones de información y publicación de las entidades
2.5	Régimen sancionador
2.6	Novedades en el régimen jurídico de las participaciones preferentes
2.7	Integración del Banco de España en el MUS
2.8	Cajas de ahorros y fundaciones bancarias
2.9	Régimen jurídico de los sistemas institucionales de protección
2.10	Fondo de Garantía de Depósitos
2.11	Supervisión de entidades no inscritas en registros administrativos
2.12	Modificación de la normativa del mercado de valores
2.12.1	Régimen de solvencia y supervisión de las entidades de servicios de inversión
2.12.2	Otras modificaciones de la Ley del Mercado de Valores
2.13	Otras novedades
3	BCE: marco de cooperación en el MUS
3.1	Objetivo y ámbito de aplicación
3.2	Determinación de la condición de entidad supervisada como significativa o como menos significativa
3.2.1	Determinación del carácter significativo en función del tamaño
3.2.2	Determinación del carácter significativo en función de la importancia para la economía de la Unión Europea o de cualquier Estado miembro participante
3.2.3	Determinación del carácter significativo en función de la importancia de las actividades transfronterizas
3.2.4	Determinación del carácter significativo en función de la solicitud o recepción de asistencia financiera pública del MEDE
3.2.5	Determinación del carácter significativo en función de que la entidad supervisada sea una de las tres entidades de crédito más significativas de un Estado miembro participante
3.3	Supervisión de las entidades supervisadas significativas y menos significativas
3.3.1	Entidades significativas
3.3.2	Entidades menos significativas
3.4	Relación de entidades supervisadas
3.5	Cooperación e intercambio de información entre el BCE y las ANC
3.6	Actividad transfronteriza de las entidades supervisadas
3.7	Sanciones administrativas
3.8	Otras novedades
4	BCE: modificación de la normativa sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema
4.1	Modelo de corresponsalía entre bancos centrales
4.2	Servicios tripartitos de gestión de activos
4.3	Bonos de titulización admisibles
5	BCE: operaciones internas de gestión de activos y pasivos, y límites a la remuneración de los depósitos
5.1	Operaciones internas de gestión de activos y de pasivos
5.2	Límites a la remuneración de los depósitos
5.2.1	Remuneraciones de los depósitos de las Administraciones Públicas
5.2.2	Otras remuneraciones

Ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito

Se ha publicado la *Ley 10/2014, de 26 de junio* (BOE del 27), de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, que entró en vigor el 28 de junio (en adelante, la Ley), salvo algunas disposiciones específicas referidas a la Ley 24/1988, de 29 de julio, del Mercado de Valores, que serán exigibles a partir de 31 de octubre de 2014. Su principal objetivo es continuar con la transposición iniciada por el Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre¹, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea

¹ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 140-147.

6	BOE: competencias para imponer sanciones como banco central
7	BCE: Reglamento interno del Consejo de Supervisión y del Comité Administrativo de Revisión
7.1	Consejo de Supervisión
7.2	Comité Administrativo de Revisión
8	SEBC: recopilación de datos granulares de crédito
9	Unión Europea: sistemas de garantía de depósitos
9.1	Objetivos generales de la norma
9.2	Nivel de cobertura
9.3	Reembolso
9.4	Financiación de los SGD
9.5	Utilización de los fondos y cuestiones transfronterizas
9.6	Información a los depositantes
10	Unión Europea: reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión
10.1	Planes de reestructuración y de resolución
10.2	Medidas de actuación temprana
10.3	Resolución de las entidades
10.3.1	Principios generales
10.3.2	Instrumentos de resolución
10.4	Sistema europeo de mecanismos de financiación
10.4.1	Mecanismos de financiación nacionales para los procedimientos de resolución
10.4.2	Préstamos entre mecanismos de financiación nacionales
10.4.3	Mutualización de los mecanismos nacionales de financiación en el caso de resoluciones de grupo
10.5	Utilización de los sistemas de garantía de depósitos en el contexto de la resolución
10.6	Otras novedades
11	Unión Europea: normas específicas aplicables a los fondos propios de las entidades financieras
11.1	Correspondencia entre el valor de los bonos garantizados de una entidad y el valor de sus activos
11.2	Información que deben facilitar las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y de acogida
11.3	Definición del mercado
11.4	Determinación de un diferencial comparable a efectos del riesgo de ajuste de valoración del crédito
11.5	Instrumentos que reflejan la calidad crediticia de las entidades y resultan adecuados a efectos de la remuneración variable
11.6	Regulación para el riesgo distinto de delta de las opciones en el método estándar del riesgo de mercado
11.7	Modificaciones del método basado en calificaciones internas y del método avanzado de cálculo
11.8	Exposiciones significativas y umbrales relativos al riesgo específico de la cartera de negociación
11.9	Requisitos de fondos propios por exposiciones frente a entidades de contrapartida central
11.10	Requisitos aplicables a las exposiciones al riesgo de titulización
12	Unión Europea: mercados de instrumentos financieros
12.1	Aspectos relevantes del Reglamento (UE) 600/2014
12.2	Aspectos relevantes de la Directiva 2014/65/UE (MiFID2)
12.2.1	Nuevas condiciones de funcionamiento de las ESI para reforzar la protección del inversor
12.2.2	Transparencia e integridad del mercado
12.2.3	Mercados regulados
12.2.4	Limitación de las posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas y comunicación
12.2.5	Mercados de pymes en expansión
12.2.6	Otras novedades

en materia de supervisión y solvencia de las entidades financieras, en especial, al Reglamento (UE) 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio², y a la Directiva 2013/36/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio³.

² El Reglamento (UE) 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio, relativo a los derivados extrabursátiles, a las entidades de contrapartida central y a los registros de operaciones. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 170-185.

³ La Directiva 2013/36/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio (DOUE del 27), relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas

13	Unión Europea: nueva normativa sobre el abuso de mercado
13.1	Novedades del Reglamento (UE) 596/2014
13.1.1	Información privilegiada
13.1.2	Comunicación ilícita de información privilegiada
13.1.3	Manipulación de mercado
13.1.4	Prevención y detección del abuso de mercado
13.1.5	Otras novedades
13.2	Novedades de la Directiva 2014/57/UE
14	Normativa europea sobre la fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses
14.1	Identidad y residencia de los beneficiarios efectivos
14.2	Agentes pagadores
14.3	Pago de intereses
15	Supervisión y solvencia de las empresas de servicios de inversión
15.1	Requisitos de recursos propios
15.2	Ajustes y filtros prudenciales en los fondos propios
15.3	Otros aspectos de la circular
16	Entidades que prestan servicios de inversión: requisitos de organización interna y funciones de control
17	Fondos de capital riesgo europeos: desarrollo de la normativa
18	Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo
18.1	Medidas normales de diligencia debida
18.2	Identificación de los titulares reales
18.3	Medidas simplificadas de diligencia debida
18.4	Medidas reforzadas de diligencia debida
18.5	Obligaciones de información
18.6	Medidas de control interno
18.7	Fichero de Titularidades Financieras
18.8	Otras disposiciones
19	Adaptación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras a la normativa de la Unión Europea

FUENTE: Banco de España.

La Ley regula, entre otros asuntos, los aspectos generales del régimen jurídico de acceso a la condición de entidad de crédito; el funcionamiento de sus órganos de gobierno, y los instrumentos supervisores y sancionadores que deben emplear las autoridades.

La norma se estructura en los apartados siguientes.

RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

La Ley incluye un conjunto de disposiciones generales referentes al régimen jurídico por el que han de regirse las entidades de crédito. Así, recoge su definición, establece el contenido de la actividad cuyo ejercicio les está reservado exclusivamente y las fuentes de su régimen jurídico. Adicionalmente, regula otros aspectos que, por su especialidad, están vinculados a la propia naturaleza de las entidades de crédito como: su régimen de autorización y revocación; el régimen de participaciones significativas; el de idoneidad e incompatibilidades de los miembros del consejo de administración u órgano equivalente, y el régimen de gobierno corporativo y las políticas de remuneraciones.

de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y se derogan la Directiva 2006/48/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y la Directiva 2006/49/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y de las entidades de crédito.

Al igual que establecía el Real Decreto-ley 14/2013, deja excluidos de la condición de entidad de crédito a los establecimientos financieros de crédito, dado que no pueden captar depósitos u otros fondos reembolsables. No obstante, hasta la aprobación de la legislación específica que les corresponda, mantendrán su consideración de entidad de crédito.

En materia de gobierno corporativo y de remuneraciones, cabe reseñar las siguientes novedades:

- 1) Se establece un régimen de incompatibilidades y limitaciones para los miembros del consejo de administración y los directores generales y asimilados de las entidades de crédito, que será fijado por el Banco de España, quien determinará el número máximo de cargos que pueden ocupar simultáneamente, teniendo en cuenta las circunstancias particulares de la entidad y la naturaleza, dimensión y complejidad de sus actividades. Como norma general, en el caso de las entidades de crédito mayores, más complejas o de naturaleza más singular, solo se pueden simultanear, como máximo, un cargo ejecutivo⁴ con dos cargos no ejecutivos, o bien hasta cuatro cargos no ejecutivos.
- 2) Se prohíbe el ejercicio simultáneo de los cargos de presidente del consejo de administración y consejero delegado, aunque, excepcionalmente, ello podrá ser autorizado por el Banco de España, previa justificación de la entidad.
- 3) Para determinadas categorías de personal, cuyas actividades profesionales incidan de manera significativa en el perfil de riesgo de la entidad, su grupo, sociedad matriz o filiales, se mantiene la limitación de que el componente variable no pueda exceder del 100 % del componente fijo de la remuneración total de cada individuo, si bien la Junta General de Accionistas puede autorizar elevar ese límite hasta un máximo del 200 %. El Banco de España podrá autorizar a las entidades a aplicar un tipo de descuento teórico, de acuerdo con la orientación que publique la Autoridad Bancaria Europea (ABE), a un 25 % de la remuneración variable total, siempre que se abone mediante instrumentos diferidos por un plazo de cinco años o más, aunque también podrá establecer un porcentaje máximo inferior si lo considera conveniente.
- 4) Se prevé que las entidades de crédito establezcan criterios específicos para la aplicación de cláusulas de reducción de la remuneración variable total, que puede llegar al 100 %, e incluso a la recuperación de las remuneraciones ya satisfecidas, cuando la entidad obtenga unos resultados financieros poco brillantes o negativos, o cuando el directivo correspondiente hubiera participado o fuera responsable de conductas que hubiesen generado importantes pérdidas para la entidad, o incumpliera las oportunas exigencias de idoneidad y corrección.
- 5) Se introduce la obligatoriedad de que las entidades de crédito cuenten con un comité de remuneraciones, un comité de nombramientos y un comité de riesgos, ponderándose dicha obligación por el tamaño, la naturaleza y el alcance o complejidad de sus actividades. Estos comités estarán integrados por miembros del consejo de administración que no desempeñen funciones ejecutivas en la entidad, y, al menos, un tercio de estos miembros y, en todo caso el presidente, de-

⁴ Se entenderá por cargos ejecutivos aquellos que desempeñen funciones de dirección, cualquiera que sea el vínculo jurídico que les atribuya estas funciones.

berán ser consejeros independientes. El Banco de España podrá determinar que algunas entidades, en razón de su tamaño, su organización interna, la naturaleza, el alcance o la escasa complejidad de sus actividades, puedan constituir el comité de remuneraciones de manera conjunta con el comité de nombramientos. Asimismo, las entidades de crédito que, a juicio del Banco de España, no tengan que establecer un comité de riesgos, constituirán comisiones mixtas de auditoría que asumirán las funciones correspondientes del comité de riesgos.

- 6) Se refuerzan las exigencias del buen gobierno corporativo que garantice una gestión sana y prudente de la entidad. En especial, se reseñan las funciones indelegables del consejo de administración, entre ellas, la administración y gestión de la entidad y la supervisión efectiva de la alta dirección.
- 7) Finalmente, se revisa la política de remuneraciones para que sea compatible con una gestión adecuada y eficaz de los riesgos, evitando ofrecer incentivos para asumir riesgos que rebasen el nivel tolerado por la entidad. En particular, se exige a las entidades la publicación de la remuneración total devengada anualmente por cada uno de los miembros de su consejo de administración.

SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Aunque la normativa en materia de solvencia viene determinada por el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio, que ya es aplicable desde el pasado 1 de enero de 2014⁵, la Ley recoge las disposiciones en la materia que se deben mantener en nuestro ordenamiento jurídico. Cabe reseñar la autoevaluación del capital por parte de las entidades de crédito para el riesgo que asumen, de modo que dispondrán específicamente de estrategias y procedimientos sólidos, eficaces y exhaustivos a fin de evaluar y mantener de forma permanente los importes, los tipos y la distribución del capital interno que consideren adecuados para cubrir la naturaleza y el nivel de los riesgos a los que estén o puedan estar expuestos.

Por otro lado, se articula un conjunto de requisitos adicionales a los exigidos para el capital de nivel 1 ordinario, los llamados colchones de capital, que permiten a los supervisores exigir niveles de capital superiores a los establecidos en el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio. En concreto, se definen cinco tipos de colchones:

- 1) Colchón de conservación de capital para pérdidas inesperadas formado por capital de nivel 1 ordinario equivalente al 2,5 % del importe total de su exposición al riesgo. Se establece un régimen transitorio conforme al siguiente calendario: 0,625 % durante 2016; 1,25 % durante 2017; 1,875 % durante 2018, y 2,5 % a partir de 2019.
- 2) Colchón de capital anticíclico específico, en términos de capital de nivel 1 ordinario calculado específicamente para cada entidad o grupo, equivalente al importe total de exposición al riesgo, multiplicado por un porcentaje específico. Dicho porcentaje será la media ponderada de los porcentajes de colchones anticíclicos que sean de aplicación en los territorios en que estén

5 Conforme al Reglamento (UE) 575/2013, el capital de nivel 1 (o *Tier 1*) es la suma del capital de nivel 1 ordinario (integrado, básicamente, por capital ordinario y reservas) y del capital de nivel 1 adicional (integrado por instrumentos híbridos). Asimismo, establecía unos rangos de requisitos de fondos propios para el año 2014, que oscilaban entre los siguientes intervalos: 1) una ratio de capital de nivel 1 ordinario comprendido entre el 4 % y el 4,5 %, y 2) una ratio de capital de nivel 1 comprendido en un intervalo del 5,5 % al 6 %, que debía ser concretado por las autoridades competentes. En nuestro caso, el Banco de España, mediante la CBE 2/2014, de 31 de enero, fijó para 2014 que las entidades debían, en todo momento, cumplir con una ratio de capital de nivel 1 ordinario del 4,5 %, y con una ratio de capital de nivel 1 del 6 %.

ubicadas las exposiciones crediticias pertinentes de la entidad, pudiendo llegar a exigir hasta el 2,5 % de las exposiciones totales ponderadas. Se establece el mismo régimen transitorio que el mencionado para el colchón de conservación de capital.

- 3) Colchón de capital para entidades de importancia sistémica mundial (EISM), que estará comprendido entre el 1 % y el 3,5 % del importe total de exposición al riesgo, en función del carácter más o menos sistémico de la entidad a la que se aplique. Igual que en los casos anteriores, sobre esos porcentajes aplicables se establece un régimen transitorio conforme al siguiente calendario: 25 % en 2016; 50 % en 2017; 75 % en 2018 y 100 % a partir de 2019.
- 4) Colchón para otras entidades de importancia sistémica (OEIS), lo que otorga cierta discrecionalidad al Banco de España para exigir a determinadas entidades que dispongan de este colchón, que puede llegar a un 2 % del importe total de exposición al riesgo, atendiendo a los criterios para la identificación de la OEIS.
- 5) Colchón contra riesgos sistémicos de capital de nivel 1 ordinario, con el fin de prevenir o evitar los riesgos sistémicos o macroprudenciales acíclicos a largo plazo, que podrían producir una perturbación en el sistema financiero con consecuencias negativas graves en dicho sistema y en la economía real. Podrá aplicarse a todas o a algunas de las exposiciones ubicadas en España o en el Estado miembro que fije dicho colchón, a las exposiciones en terceros países y a las exposiciones ubicadas en otros Estados miembros de la Unión Europea, con los límites que reglamentariamente se determinen. El Banco de España podrá exigir a las entidades de crédito el porcentaje de colchón contra riesgos sistémicos fijado por las autoridades competentes de otros Estados para las exposiciones ubicadas en dichos Estados, que puede alcanzar un nivel del 5 %, conforme a lo previsto en el artículo 133 de la Directiva 2013/36/UE.

Frente a posibles incumplimientos de los preceptos que regulan el régimen de los colchones de capital, se articula un sistema basado en restricciones a las distribuciones de capital, así como la elaboración de un plan de conservación del capital, que será aplicable a partir de 2016.

En este sentido, las entidades de crédito, antes de haber calculado el importe máximo distribuible, habérselo comunicado al Banco de España y contar con su visto bueno, no podrán realizar ninguna de las siguientes actuaciones: 1) realizar una distribución relativa al capital de nivel 1 ordinario; 2) pagar remuneraciones variables o beneficios discrecionales de pensión, o pagar una remuneración variable si la obligación de pago se asumió en un momento en que la entidad no cumplía el requisito combinado de colchón, y 3) realizar pagos vinculados a instrumentos de capital de nivel 1 adicional.

En relación con el plan de conservación del capital, deberá ser aprobado por el Banco de España, que podrá exigir un aumento de los recursos propios o imponer restricciones más estrictas sobre las distribuciones, si lo considera conveniente.

Asimismo, se introducen los criterios que debe tener en cuenta el Banco de España para fijar posibles requisitos de liquidez en el marco de la revisión de las estrategias, procedimientos y sistemas implantados por las entidades para dar cumplimiento a la normativa de solvencia, que se exigirán a partir de 2016.

En caso de incumplimiento de la normativa de solvencia, se le otorgan al Banco de España poderes y facultades para intervenir en la actividad de la entidad, introduciendo exigencias mayores de capital y provisiones, o restringiendo el reparto de dividendos, entre otras. Si la situación fuera de excepcional gravedad, el Banco de España podría llegar, incluso, a la intervención de la entidad y a la sustitución de sus órganos de gobierno.

SUPERVISIÓN PRUDENCIAL

En línea con la legislación actualmente en vigor, se designa al Banco de España como autoridad supervisora de las entidades de crédito. Para ello, se le otorgan las facultades y poderes necesarios para realizar esta función, se delimita el ámbito subjetivo y objetivo de su actuación supervisora, y se le concede la capacidad de adoptar medidas para garantizar el cumplimiento de la normativa de solvencia. En materia contable, se prevé la posibilidad de que el Ministro de Economía y Competitividad habilite al Banco de España, a la CNMV o al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas para establecer y modificar las normas de contabilidad y los modelos a que deberán sujetarse los estados financieros de las entidades de crédito, de las empresas de servicios de inversión y de otras entidades. Esta habilitación se entiende sin perjuicio de los informes que el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas deba solicitar en materia de planificación contable.

Asimismo, en tanto que la actividad de las entidades de crédito se circumscribe a un entorno cada vez más integrado, particularmente a escala europea, se regulan las relaciones del Banco de España con otras autoridades supervisoras y, en particular, con la ABE. En este contexto, a partir de la entrada en vigor y de la completa efectividad del MUS en la Unión Europea, el Banco de España habrá de ejercer sus funciones de supervisión de entidades de crédito en cooperación y sin perjuicio de las competencias que serán directamente atribuidas al BCE, en virtud de lo previsto en el Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre⁶, que encomienda al BCE tareas específicas respecto de las políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito.

El Banco de España puede acceder a cuanta información de las entidades de crédito sea necesaria para realizar un seguimiento de las actividades realizadas por las entidades. Este seguimiento se refiere en particular a: 1) los sistemas, procedimientos y estrategias de las entidades para cumplir con la normativa de solvencia; 2) los riesgos a los que las entidades pueden estar expuestas y podrían deteriorar la solvencia de la entidad, y 3) los sistemas de gobierno corporativo y de política de remuneraciones. Todo ello con el fin de detectar de forma temprana incumplimientos de la normativa de solvencia y situaciones que pudieran dar lugar en el futuro a dichos incumplimientos, y que suponen un peligro para la estabilidad del sistema financiero.

El Banco de España elaborará anualmente un programa supervisor para todas las entidades de crédito sujetas a su supervisión, prestando especial atención, entre otras, a las siguientes entidades: 1) aquellas cuyos resultados en las pruebas de resistencia o en el proceso de revisión supervisora y de evaluación indiquen la existencia de riesgos significativos para su solidez financiera o revelen el posible incumplimiento de la normativa de solvencia, y 2) aquellas que supongan un riesgo sistémico para el sistema financiero.

El programa contendrá, al menos, la siguiente información: 1) una indicación de la forma en que el Banco de España se propone llevar a cabo su labor supervisora; 2) la identificación de las entidades de crédito que está previsto someter a una supervisión reforzada y

⁶ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 140-147.

las medidas que prevén adoptar al efecto, y 3) un plan de inspecciones *in situ* de las entidades de crédito.

Por otro lado, se recoge una serie de medidas de intervención o la sustitución de su órgano de administración en determinados supuestos: 1) en los previstos en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de Reestructuración y Resolución de las Entidades de Crédito; 2) cuando existan indicios fundados de que la entidad de crédito se encuentra en una situación de excepcional gravedad y que pueda poner en peligro su estabilidad, liquidez o solvencia, y 3) cuando se adquiera una participación significativa en una entidad de crédito sin respetar el régimen previsto en esta Ley o cuando existan razones fundadas y acreditadas para considerar que la influencia ejercida por las personas que la posean pueda resultar en detrimento de la gestión sana y prudente de aquella, o que dañe gravemente su situación financiera.

Finalmente, se delimitan las capacidades supervisoras del Banco de España en relación con las sucursales cuya entidad matriz ha sido autorizada y es supervisada en otro Estado miembro. En el caso de que supervise una filial dentro de un grupo o de la propia matriz de un grupo, es necesario garantizar la coordinación con otros supervisores y arbitrar mecanismos, tales como la toma de decisiones conjuntas o la formación de colegios de supervisores que permitan tomar decisiones coherentes y eficaces para todo el grupo.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN Y PUBLICACIÓN DE LAS ENTIDADES

La Ley detalla la información que deben proporcionar las entidades conforme a la normativa actualmente aplicable, quedando pendiente de un desarrollo posterior la revisión de las normas de contabilidad y de los modelos a que deberán sujetarse los estados financieros de las entidades de crédito, así como los estados financieros consolidados, conforme a la normativa europea y demás legislación mercantil que resulte de aplicación.

Por otro lado, de acuerdo con el Reglamento (UE) 575/2013, se introduce la obligatoriedad de remitir al Banco de España, al menos con periodicidad anual, el documento denominado *Información con relevancia prudencial*, que incluirá información concreta, entre otros aspectos, sobre su situación financiera, control de riesgos, organización interna y su situación para dar cumplimiento a las exigencias mínimas de recursos propios previstas en la normativa de solvencia.

Finalmente, es reseñable como novedad la obligación de las entidades de crédito de remitir un informe bancario anual, cuyo contenido se detalla en la norma, y que figurará como anexo de sus estados financieros auditados.

RÉGIMEN SANCIONADOR

El régimen sancionador aplicable a las entidades de crédito sigue el esquema marcado por la Ley 26/1988, de 29 de julio⁷, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, que queda derogada por esta Ley. Asimismo, se aprovecha para introducir las modificaciones precisas para transponer la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio, en lo que afecta principalmente a la inclusión de nuevos tipos sancionadores y a la modificación de la cuantía y forma de cálculo de las infracciones aplicables, así como su publicidad, dado que constará, según la gravedad de la infracción, en los registros administrativos de las entidades de crédito y de altos cargos, en el Registro Mercantil y hasta en el BOE si son sanciones por infracciones muy graves.

⁷ Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 56-58.

NOVEDADES EN EL
RÉGIMEN JURÍDICO
DE LAS PARTICIPACIONES
PREFERENTES

Finalmente, se han introducido ciertas modificaciones técnicas para actualizar algunos preceptos a las normas sobre procedimiento administrativo general actualmente en vigor.

INTEGRACIÓN DEL BANCO
DE ESPAÑA EN EL MUS

En relación con las participaciones preferentes, se introduce en nuestra normativa la consideración que establece el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio, sobre este tipo de instrumentos, calificándolos como capital de nivel 1 adicional de las entidades de crédito emisoras, para lo cual deberán cumplir las condiciones establecidas en dicho reglamento. Además, se mantienen los requisitos establecidos en nuestra normativa recogidos en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, con ciertas novedades. Así, se amplía la posibilidad de que puedan cotizar no solo en mercados regulados, sino en sistemas multilaterales de negociación (SMN) u otros mercados organizados. Se extiende su régimen fiscal a las participaciones preferentes emitidas por entidades cotizadas que no sean de crédito o por una sociedad residente en España o en un territorio de la Unión Europea que no tenga la consideración de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad, directa o indirectamente, a entidades cotizadas que no sean de crédito, siempre que cumplan determinados requisitos que se detallan en la norma. Cabe reseñar que este nuevo régimen se empezará a aplicar a las emisiones posteriores al 28 de junio, fecha de entrada en vigor de la Ley.

CAJAS DE AHORROS
Y FUNDACIONES BANCARIAS

De conformidad con lo previsto en el Reglamento (UE) 1024/2013, del Consejo, de 15 de octubre, el Banco de España, en su condición de autoridad nacional competente, forma parte integrante del MUS junto al BCE y a las restantes autoridades nacionales competentes. En el marco del MUS, el Banco de España actuará bajo el principio de cooperación leal con el BCE y le prestará la asistencia necesaria para el cumplimiento de sus funciones conforme al citado reglamento y a las disposiciones de desarrollo.

Se introducen ciertas modificaciones en la Ley 26/2013, de 27 de diciembre⁸, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias. Dentro del régimen de control de las fundaciones bancarias, se regula el protectorado de las fundaciones bancarias, determinándose que corresponderá al Estado o a las Comunidades Autónomas atendiendo a su ámbito de actividad principal y a la participación que ostente en la entidad de crédito⁹. Así, en el supuesto de que su ámbito de actuación principal exceda el de una Comunidad Autónoma, el protectorado será ejercido por el Ministerio de Economía y Competitividad siempre que la fundación individualmente ostente una participación directa o indirecta en la entidad o entidades de crédito de, al menos, un 10 % del capital o de los derechos de voto o, teniendo un porcentaje inferior, la fundación bancaria sea su mayor accionista. En caso contrario, el protectorado será ejercido por la correspondiente Comunidad Autónoma.

Se entiende que el ámbito de actuación principal de la fundación bancaria excede de una Comunidad Autónoma cuando el 40 % de la actividad de las entidades de crédito en las que participe directa o indirectamente, considerando la distribución territorial de los depósitos de sus clientes, se realice fuera de la Comunidad Autónoma en la que la fundación tiene su sede.

La competencia para ejercer el protectorado en los términos antes expuestos se mantendrá mientras que no tenga lugar una modificación sustancial del ámbito principal de ac-

⁸ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 170-183.

⁹ Corresponde al protectorado velar por la legalidad de la constitución y funcionamiento de las fundaciones bancarias, sin perjuicio de las funciones que le corresponden al Banco de España. En función del ámbito de actuación de la fundación, el protectorado será ejercido por el Ministerio de Economía y Competitividad o por la correspondiente Comunidad Autónoma.

tución de la fundación bancaria durante un período de nueve meses consecutivos o alternos dentro de un mismo ejercicio económico.

En otro orden de cosas, las fundaciones que tengan su origen en una caja de ahorros y que mantengan una participación en una entidad de crédito que alcance los niveles previstos en la Ley 26/2013 (esto es, que alcance, de forma directa o indirecta, al menos, un 10 % del capital o de los derechos de voto de la entidad, o que le permita nombrar o destituir a algún miembro de su órgano de administración) se transformarán en fundaciones bancarias en el plazo de nueve meses (antes eran seis meses) desde la entrada en vigor de la Ley 26/2013, que fue el 29 de diciembre de 2013.

En relación con las personas que sean miembros del consejo de administración de una caja de ahorros y, simultáneamente, miembros del consejo de administración de la entidad bancaria a través de la cual aquella ejerza su actividad como entidad de crédito, se precisa que la compatibilidad temporal de ambos cargos se mantendrá, como máximo, hasta el 30 de junio de 2016¹⁰.

Finalmente, se regula la responsabilidad de los miembros de la comisión de control de las cajas de ahorros, detallando las infracciones y la aplicación del régimen sancionador previsto en la Ley.

RÉGIMEN JURÍDICO
DE LOS SISTEMAS
INSTITUCIONALES DE
PROTECCIÓN

Conforme a lo previsto en el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio, el Banco de España podrá eximir del cumplimiento individual de los requisitos de solvencia previstos en el citado reglamento a las entidades de crédito integradas en un sistema institucional de protección (SIP) cuando dicho sistema se constituya a través de un acuerdo contractual entre varias entidades de crédito que cumpla con los requisitos establecidos en el reglamento¹¹ y, además, con los que establece la normativa nacional que son, entre otros, los siguientes: 1) que exista una entidad central responsable de cumplir los requerimientos reguladores en base consolidada del SIP; 2) que el acuerdo contractual que constituye el SIP contenga un compromiso mutuo de solvencia y liquidez entre las entidades integrantes del sistema que alcance a la totalidad de los recursos propios computables de cada una de ellas en lo que se refiere al apoyo de solvencia; 3) que dicho acuerdo establezca que las entidades deberán permanecer en el sistema un período mínimo de diez años, debiendo preavisar con, al menos, dos años de antelación su deseo de abandonarlo una vez transcurrido aquel período, y 4) que a juicio del Banco de España se cumplan los requisitos previstos en la normativa sobre recursos propios de las entidades financieras para asignar una ponderación de riesgo del 0 % a las exposiciones que tengan entre sí los integrantes del SIP.

Finalmente, cuando las entidades integradas sean cajas de ahorros, la entidad central tendrá la naturaleza de sociedad anónima y habrá de estar controlada conjuntamente por todas ellas, en los términos del artículo 42 del Código de Comercio¹².

10 Anteriormente, la compatibilidad de cada miembro se mantenía hasta que agotara su mandato en curso en la entidad bancaria a la entrada en vigor de la Ley 26/2013, y, en todo caso, no más tarde del 30 de junio de 2016.

11 Los requisitos que establece el artículo 10 del Reglamento (UE) 575/2013 son los siguientes: 1) los compromisos del organismo central y de las entidades afiliadas constituyen obligaciones conjuntas y solidarias o los compromisos de las entidades afiliadas están completamente garantizados por el organismo central; 2) la solvencia y liquidez del organismo central y de todas las entidades afiliadas están supervisadas en su conjunto sobre la base de las cuentas consolidadas de esas entidades, y 3) la dirección del organismo central está habilitada para dar instrucciones a la dirección de las entidades afiliadas.

12 Según dicho artículo, se presumirá que existe control cuando una sociedad, que se calificará como dominante, se encuentre en relación con otra sociedad, que se calificará como dependiente, en alguna de las siguientes situaciones: 1) posea la mayoría de los derechos de voto; 2) tenga la facultad de nombrar o destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración; 3) pueda disponer, en virtud de acuerdos celebrados con

FONDO DE GARANTÍA
DE DEPÓSITOS

Se modifica la composición de la Comisión Gestora del Fondo de Garantía de Depósitos, regulada en el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre¹³, incorporando a representantes de los Ministerios de Economía y Competitividad, y de Hacienda y Administraciones Públicas al tratarse de una institución incluida dentro del perímetro de consolidación fiscal. Concretamente, estará integrada por once miembros: un representante del Ministerio de Economía y Competitividad, uno del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, cuatro designados por el Banco de España y cinco por las asociaciones representativas de las entidades de crédito adheridas (tres por las asociaciones representativas de bancos, uno por las de cajas de ahorros y uno por las de cooperativas de crédito)¹⁴.

Los representantes del Banco de España serán designados por su Comisión Ejecutiva. Uno de ellos será el subgobernador que ostentará la Presidencia de la Comisión como hasta ahora. Por su parte, el representante del Ministerio de Economía y Competitividad será el secretario general del Tesoro y Política Financiera, que ostentará la Vicepresidencia de la Comisión Gestora y sustituirá al presidente en sus funciones en caso de vacante, ausencia o enfermedad. Finalmente, el representante del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas será el interventor general del Estado.

SUPERVISIÓN DE ENTIDADES
NO INSCRITAS EN REGISTROS
ADMINISTRATIVOS

En relación con las personas físicas o jurídicas que, sin estar inscritas en algunos de los registros administrativos legalmente previstos para entidades de carácter financiero, ofrezcan al público la realización de operaciones financieras de activo o de pasivo o la prestación de servicios financieros, cualquiera que sea su naturaleza, se faculta al Ministerio de Economía y Competitividad, de oficio o a instancia del Banco de España o de cualquier otra autoridad, para: 1) solicitar a estas personas físicas o jurídicas, por sí o a través del Banco de España, el suministro de cualquier información, contable o de otra naturaleza, relativa a sus actividades financieras, con el grado de detalle y con la periodicidad que se estime conveniente, y 2) realizar, por sí o a través del Banco de España, las inspecciones que se consideren necesarias para aclarar cualquier aspecto de las actividades financieras de dichas personas o entidades y su adecuación al ordenamiento jurídico, o para confirmar la veracidad de la información a la que se refiere el apartado anterior.

MODIFICACIÓN
DE LA NORMATIVA DEL
MERCADO DE VALORES

La Ley realiza una amplia modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, con el fin de extender a las ESI el régimen de supervisión prudencial previsto para las entidades de crédito en la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio.

Régimen de solvencia
y supervisión de las entidades
de servicios de inversión

De este modo, los miembros del consejo de administración de las ESI sujetas al ámbito de aplicación de la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio, quedan sometidos al mismo régimen de idoneidad e incompatibilidades y de gobierno corporativo que sus homólogos de las entidades de crédito.

Aunque la norma principal en materia de solvencia de ESI es, al igual que en materia de solvencia de entidades de crédito, el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio, se regulan ciertas particularidades para estas entidades. De forma similar que en las entidades de crédito, la Ley obliga a las ESI a llevar a cabo un proceso de autoevaluación de sus niveles de

terceros, de la mayoría de los derechos de voto, o 4) haya designado con sus votos a la mayoría de los miembros del órgano de administración que desempeñen su cargo en el momento en que deban formularse las cuentas consolidadas y durante los dos ejercicios inmediatamente anteriores.

13 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2011», *Boletín Económico*, enero de 2012, Banco de España, pp. 113-116.

14 Anteriormente, estaba integrada por doce miembros: seis designados por el Banco de España y seis por las asociaciones representativas de las entidades de crédito adheridas (dos por las asociaciones representativas de los Bancos, dos por las de cajas de ahorros y dos por las de cooperativas de crédito).

capital y liquidez con objeto de determinar si resulta preciso mantener unos niveles de recursos propios o de liquidez superiores a los establecidos en el Reglamento (UE) 575/2013.

Adicionalmente, la CNMV, al igual que el Banco de España, cuenta con la capacidad para exigir un conjunto de requisitos de capital de nivel 1 ordinario adicionales, los denominados «colchones de capital». No obstante, el régimen de colchones de capital no será aplicable a aquellas ESI que no lleven a cabo actividades de negociación por cuenta propia ni de aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de estos sobre la base de un compromiso firme. En el caso de las ESI que tengan la consideración de pequeña y mediana empresa, la CNMV podrá optar por no aplicar el colchón de conservación de capital y el colchón anticíclico si considera que ello no supone una amenaza para la estabilidad del sistema financiero.

El adecuado ejercicio de estas funciones por parte de la CNMV exige una cierta coordinación de este organismo supervisor con otros supervisores tanto nacionales como de otros países. Por ello, una parte sustancial de las modificaciones de la Ley 24/1988, de 28 de julio, obedece a esta necesidad de refuerzo de la coordinación.

Además, en línea con lo que hará el Banco de España con las entidades de crédito, la CNMV deberá elaborar anualmente un programa supervisor que proporcione a las ESI supervisadas unos criterios claros de aplicación de la normativa.

Por otro lado, cabe destacar la adaptación del régimen sancionador previsto para las ESI, actualizándolo para incluir las infracciones y sanciones pertinentes derivadas del incumplimiento de la normativa de solvencia.

Otras modificaciones de la Ley del Mercado de Valores

La Ley actualiza la regulación de las entidades de contrapartida central (ECC) para hacerla compatible con el Reglamento (UE) 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio¹⁵, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, y su normativa de desarrollo.

Se mejora el régimen sancionador aplicable a los incumplimientos de la normativa de la Unión Europea de ventas en corto. A estos efectos, en aras de la mejor claridad y mayor seguridad jurídica, se establecen tipos infractores expresamente referidos al Reglamento (UE) 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, que serán adicionales al régimen ya vigente que opera sobre la base de tipificaciones más amplias y generales.

Finalmente, se amplía el régimen de información que se debe ofrecer al cliente en el caso de aquellos servicios de inversión que se pudieran ofrecer vinculados a otros productos financieros, incluidos aquellos otros, como por ejemplo los préstamos hipotecarios, que ya cuenten con su propia normativa de transparencia y protección al cliente.

OTRAS NOVEDADES

Se crea la tasa por la realización, por parte del Banco de España, de las tareas relacionadas con la evaluación global de las entidades de crédito prevista en el Reglamento (UE) 1024/2013, del Consejo, de 15 de octubre¹⁶. Serán sujetos pasivos de la tasa las entidades de crédito incluidas en el apartado correspondiente a España del anexo de la Decisión del Banco Central Europeo, de 4 de febrero de 2014, sobre identificación de entidades de crédito que están

¹⁵ Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2012», *Boletín Económico*, octubre de 2012, Banco de España, pp. 197-201.

¹⁶ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 140-147.

sujetas a la evaluación global (Decisión BCE/2014/3). La base imponible de la tasa estará constituida por el importe de los activos totales de los grupos consolidables en los que estén integrados los sujetos pasivos declarados al Banco de España a 31 de diciembre de 2013, y el tipo de gravamen de la tasa será el 0,01048 %, que se aplicará sobre la base imponible. La tasa se devengará, por una única vez, el 31 de diciembre de 2014.

Por otro lado, de cara a mejorar la protección de los clientes bancarios y, en particular, de los deudores hipotecarios, la Ley encarga al Gobierno, para que remita a las Cortes Generales en el plazo de un año, un proyecto de ley para la incorporación de la Directiva 2014/17/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de febrero¹⁷, sobre los contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial y por la que se modifican las directivas 2008/48/CE y 2013/36/UE, y el Reglamento (UE) 1093/2010. Asimismo, el Gobierno evaluará, de cara a su inclusión en el citado proyecto de ley, las posibilidades de mejora del actual sistema institucional de protección del cliente y las alternativas para potenciar la eficacia de los actuales servicios de reclamaciones, defensores del cliente y servicios de atención al cliente.

La Ley aprovecha para realizar modificaciones puntuales en determinadas leyes financieras, como la Ley 13/1989, de 26 de mayo, de cooperativas de crédito; la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca; la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores, y la Ley 5/2005, de 22 de abril, de supervisión de los conglomerados financieros y por la que se modifican otras leyes del sector financiero.

Por último, deroga un amplio número de disposiciones normativas, entre ellas, algunas que hasta la fecha habían sido pilares básicos de la regulación de las entidades de crédito en nuestro país, como la Ley de Ordenación Bancaria de 31 de diciembre de 1946; la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros; el Real Decreto-legislativo 1298/1986, de 28 de junio, por el que se adaptan las normas legales en materia de establecimientos de crédito al ordenamiento jurídico de la Comunidad Económica Europea, y la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito.

BCE: marco de cooperación en el MUS

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 468/2014 (BCE/2014/17) de 16 de abril* (DOUE del 14 de mayo) (en adelante, el Reglamento), que establece el marco de cooperación en el MUS entre el BCE y las ANC. A su vez, desarrolla determinados aspectos del Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre, que estableció las bases del MUS, integrado por el BCE y las ANC de los Estados miembros participantes¹⁸.

El Reglamento entró en vigor el día 15 de mayo, estableciéndose el siguiente calendario de aplicación: antes del 4 de septiembre de 2014, el BCE dirigirá una decisión a cada entidad supervisada con respecto a la cual asuma las funciones que le atribuye el Reglamento del MUS para confirmarles su carácter significativo. En el caso de entidades perte-

¹⁷ Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2014», *Boletín Económico*, abril de 2014, Banco de España, pp. 164-162.

¹⁸ Los Estados miembros participantes son los de la zona del euro y aquellos otros Estados miembros que hayan establecido una cooperación estrecha, conforme a lo establecido en el Reglamento (UE) 1024/2013. Para ello, estos Estados deben comprometerse, entre otras obligaciones, a: 1) velar para que su autoridad nacional competente acate las orientaciones o solicitudes formuladas por el BCE; 2) proporcionar toda la información sobre las entidades de crédito establecidas en su territorio que el BCE pueda requerir para llevar a cabo una evaluación global de dichas entidades, y 3) adoptar cualquier medida que le solicite el BCE en relación con las entidades de crédito.

necientes a un grupo supervisado significativo, el BCE notificará su decisión a la entidad supervisada al máximo nivel de consolidación dentro de los Estados miembros participantes, y se asegurará de que se informa debidamente a todas las entidades supervisadas del grupo supervisado significativo. Estas decisiones surtirán efecto a partir del 4 de noviembre de 2014.

En el caso de que el BCE comience a desempeñar las funciones que tiene atribuidas antes del 4 de noviembre de 2014, dirigirá una decisión a la entidad interesada y a las ANC pertinentes. Salvo que en ella se disponga lo contrario, la decisión surtirá efecto en el momento de su notificación. Las ANC pertinentes serán informadas con antelación, y tan pronto como sea posible, de la intención de adoptar una decisión de este tipo.

El Reglamento (UE) 1024/2013 disponía que el BCE en consulta con las ANC, y sobre la base de una propuesta del Consejo de Supervisión, debía adoptar y hacer públicas unas disposiciones marco para organizar las modalidades prácticas de cooperación entre el BCE y las ANC dentro del MUS.

En el MUS, las responsabilidades de supervisión respectivas del BCE y de las ANC se asignan en función del carácter significativo o menos significativo de las entidades supervisadas (en adelante, las entidades)¹⁹ que entran en su ámbito de aplicación. De este modo, el BCE tiene competencias supervisoras directas en las entidades o grupos de entidades de carácter significativo, establecidas en los Estados miembros participantes, incluyendo las sucursales establecidas en dichos Estados que pertenezcan a entidades de crédito de terceros países. Por su parte, las ANC son responsables de la supervisión directa de las entidades que sean menos significativas, sin perjuicio de la facultad del BCE de decidir en casos específicos la supervisión directa de dichas entidades cuando sea necesario para la aplicación coherente de las normas de supervisión.

Asimismo, es esencial para su buen funcionamiento que haya plena cooperación entre el BCE y las ANC, de modo que intercambien toda la información que pueda afectar a sus respectivas funciones, en particular toda la información de que dispongan las ANC relativa a los procedimientos que puedan afectar a la seguridad y a la solidez de las entidades o interactúen con los procedimientos de supervisión relativos a dichas entidades.

A continuación se desarrollan los aspectos más relevantes del Reglamento.

OBJETIVO Y ÁMBITO DE APLICACIÓN

El Reglamento desarrolla y especifica, en mayor medida, los procedimientos de cooperación establecidos en el Reglamento (UE) 1024/2013 entre el BCE y las ANC dentro del MUS, garantizando el funcionamiento eficaz y coherente de este mecanismo. A tal efecto, establece un amplio elenco normativo que afecta, entre otros aspectos, a:

- 1) Las disposiciones marco para organizar las prácticas de aplicación de la cooperación dentro del MUS, precisando la metodología concreta para evaluar y revisar el carácter significativo o menos significativo de una entidad supervisada.
- 2) La cooperación y el intercambio de información entre el BCE y las ANC con respecto a los procedimientos relativos a las entidades supervisadas signifi-

¹⁹ Se consideran entidades supervisadas en un Estado miembro participante cualquiera de las siguientes: 1) una entidad de crédito; 2) una sociedad financiera de cartera; 3) una sociedad financiera mixta de cartera que cumpla determinadas condiciones, o 4) una sucursal establecida en un Estado miembro participante perteneciente a una entidad de crédito establecida en un Estado miembro no participante.

**DETERMINACIÓN
DE LA CONDICIÓN DE ENTIDAD
SUPERVISADA COMO
SIGNIFICATIVA O COMO
MENOS SIGNIFICATIVA**

cativas y a las entidades supervisadas menos significativas. En especial, los procedimientos comunes aplicables a las autorizaciones para acceder a la actividad de entidad de crédito, la revocación de dichas autorizaciones, así como la evaluación de las adquisiciones y enajenaciones de participaciones cualificadas.

- 3) Los procedimientos relativos a la cooperación entre el BCE, las ANC y las autoridades nacionales designadas (AND) en relación con las funciones e instrumentos macroprudenciales, junto con los procedimientos relativos al funcionamiento de la cooperación estrecha entre estas instituciones.
- 4) Los procedimientos aplicables a la potestad sancionadora del BCE y de las ANC, dentro del MUS, en relación con las funciones encomendadas al BCE.

Conforme señalaba el Reglamento (UE) 1024/2013, una entidad supervisada será clasificada como significativa atendiendo a cualquiera de los criterios siguientes: 1) el tamaño; 2) la importancia para la economía de la Unión Europea o de cualquier Estado miembro participante; 3) el carácter significativo de sus actividades transfronterizas; 4) la solicitud de asistencia financiera pública directa del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) (en inglés, European Stability Mechanism o ESM) o la recepción de dicha asistencia, y 5) el hecho de que se trate de una de las tres entidades de crédito más significativas de un Estado miembro participante.

En términos generales, si un grupo supervisado consolidado dentro de los Estados miembros participantes es considerado significativo porque cumple alguno de los criterios anteriormente señalados, cada una de las entidades supervisadas que formen parte de dicho grupo también tendrá dicha calificación. Cuando se determine que el grupo supervisado ha dejado de ser significativo, el BCE adoptará una decisión sobre la clasificación de las entidades que lo integran.

El BCE revisará, como mínimo una vez al año, si una entidad supervisada significativa o un grupo supervisado significativo siguen cumpliendo alguno de los criterios reseñados para mantener o, en su caso, revocar dicha clasificación. De igual modo, cada ANC revisará, al menos una vez al año, si una entidad supervisada menos significativa o un grupo supervisado menos significativo cumple alguno de los criterios, en cuyo caso informará al BCE.

Ahora el Reglamento desarrolla y completa la metodología para la aplicación de dichos criterios.

Determinación del carácter significativo en función del tamaño

Una entidad supervisada o un grupo supervisado cuya empresa matriz esté establecida en un Estado miembro participante serán clasificados como significativos si el valor total de sus activos supera los 30.000 millones de euros. En general, el valor total de sus activos se determinará en función de la información consolidada prudencial al cierre del ejercicio correspondiente al grupo supervisado, y, en el caso de que no se disponga de esa información, el Reglamento establece formas alternativas para determinar dicho valor de conformidad con la legislación contable nacional aplicable.

Asimismo, se prevé el procedimiento para determinar el carácter significativo en función del tamaño en determinadas circunstancias específicas o excepcionales, como las siguientes: 1) la fusión de dos o más entidades de crédito, 2) la venta o la transmisión

Determinación del carácter significativo en función de la importancia para la economía de la Unión Europea o de cualquier Estado miembro participante

de una división de negocio sustancial, y 3) la transmisión de acciones de una entidad de crédito, de forma que deje de pertenecer al grupo supervisado al que pertenecía antes de la venta.

Determinación del carácter significativo en función de la importancia de las actividades transfronterizas

Aplicando este criterio, se clasificarán como significativos las entidades supervisadas o los grupos supervisados si cumplen las dos condiciones siguientes: que la ratio de sus activos totales respecto del PIB del Estado miembro participante supere el 20 %, y que el valor de dichos activos no sea inferior a 5.000 millones de euros.

El BCE también tendrá en cuenta otros indicadores para evaluar si una entidad supervisada o un grupo supervisado son significativos para la economía de la Unión Europea o de un Estado miembro participante como: 1) la importancia de la entidad supervisada o del grupo supervisado para sectores económicos concretos; 2) la interconexión de la entidad supervisada o del grupo supervisado con la economía de la Unión Europea o de un Estado miembro participante; 3) la sustituibilidad de la entidad supervisada o del grupo supervisado tanto en su calidad de participante en el mercado como de proveedor de servicios a clientes, y 4) la complejidad estructural, operativa y de negocio de la entidad supervisada o del grupo supervisado.

Determinación del carácter significativo en función de la solicitud o recepción de asistencia financiera pública del MEDE

Conforme a este criterio, se considerará que una entidad o un grupo supervisado son significativos cuando: 1) la empresa matriz del grupo supervisado haya establecido filiales, que a su vez sean entidades de crédito, en más de un Estado miembro participante, o 2) el valor total de sus activos exceda de 5.000 millones de euros y la ratio entre sus activos transfronterizos²⁰ y sus activos totales, o bien la ratio entre sus pasivos transfronterizos²¹ y sus pasivos totales, sea superior al 20 %.

Determinación del carácter significativo en función de que la entidad supervisada sea una de las tres entidades de crédito más significativas de un Estado miembro participante

En el momento que una entidad menos significativa solicite o haya recibido del MEDE asistencia financiera pública directa, será clasificada como significativa a partir de la fecha en que lo solicitó. Si se solicita asistencia financiera pública directa con respecto a una entidad supervisada que forma parte de un grupo supervisado, todas las entidades supervisadas integradas en dicho grupo serán clasificadas como significativas.

Una entidad de crédito o un grupo supervisado serán clasificados como significativos si son una de las tres entidades de crédito o grupos supervisados más significativos de un Estado miembro participante. Para identificarlos, el BCE y la ANC pertinente tendrán en cuenta el tamaño de la entidad o del grupo supervisado, respectivamente. A solicitud del BCE, las ANC le informarán de cuáles son las tres entidades de crédito o grupos supervisados más significativos establecidos en sus respectivos Estados miembros participantes antes del 1 de octubre de cada año.

Para cada una de las tres entidades de crédito o grupos supervisados más significativos establecidos en los Estados miembros participantes, la ANC pertinente facilitará al BCE un informe en el que figuren su historial de supervisión y su perfil de riesgo, a menos que ya estén clasificados como significativos.

20 Por «activos transfronterizos», en el contexto de un grupo supervisado, se entenderá la parte de los activos totales con respecto a la cual la contraparte es una entidad de crédito u otra persona física o jurídica ubicada en un Estado miembro participante distinto del Estado miembro en el que tiene su sede central la empresa matriz del grupo supervisado de que se trate.

21 Por «pasivos transfronterizos», en el contexto de un grupo supervisado, se entenderá la parte de los pasivos totales con respecto a la cual la contraparte es una entidad de crédito u otra persona física o jurídica ubicada en un Estado miembro participante distinto del Estado miembro en el que tiene su sede central la empresa matriz del grupo supervisado de que se trate.

SUPERVISIÓN DE LAS ENTIDADES SUPERVISADAS SIGNIFICATIVAS Y MENOS SIGNIFICATIVAS	En general, las entidades supervisadas significativas serán supervisadas directamente por el BCE, salvo que circunstancias particulares justifiquen que la supervisión sea realizada por la ANC. Por su parte, las ANC prestarán asistencia al BCE en el desempeño de sus funciones y, en concreto, llevarán a cabo todas las actividades siguientes: 1) presentarán al BCE proyectos de decisiones relativas a entidades supervisadas significativas establecidas en su Estado miembro; 2) asistirán al BCE en la preparación y aplicación de todos los actos relativos al ejercicio de las funciones que se atribuyen al BCE, incluida la asistencia en las actividades de verificación y en la evaluación diaria de la situación de las entidades supervisadas significativas, y 3) le asistirán en la ejecución de sus decisiones.
Entidades significativas	El BCE y las ANC intercambiarán información de las entidades supervisadas significativas cuando haya indicios serios de que ya no se puede confiar en que dichas entidades cumplan sus obligaciones frente a sus acreedores y, en particular, de que ya no pueden garantizar los activos que les han sido confiados por sus depositantes, o cuando haya indicios serios de circunstancias que pudieran llevar a la determinación de que la entidad de crédito es incapaz de restituir los depósitos.
Entidades menos significativas	Si el BCE decide asumir la supervisión directa de una entidad supervisada o de un grupo supervisado, o dejar de supervisarla, el BCE y la ANC pertinente colaborarán para garantizar la transición ordenada de las competencias supervisoras. En particular, la autoridad cesante deberá elaborar un informe en el que figure el historial de supervisión, el perfil de riesgo de la entidad supervisada, así como cualquier procedimiento de supervisión iniciado, que entregará a la autoridad que asume la supervisión.
Entidades menos significativas	En general, las competencias de supervisión de las entidades o de un grupo supervisado menos significativo corresponden a las ANC del Estado miembro participante, aunque el BCE podrá decidir, en cualquier momento, ejercer directamente la supervisión cuando lo considere necesario para garantizar la aplicación coherente de normas de supervisión estrictas ²² .
RELACIÓN DE ENTIDADES SUPERVISADAS	De cualquier modo, las ANC deberán notificar al BCE sus procedimientos de supervisión más relevantes aplicados a las entidades supervisadas menos significativas, en particular: el establecido para el cese de miembros de los órganos de administración de las entidades supervisadas menos significativas y el nombramiento de directivos especiales que asuman la gestión de dichas entidades, y cualquier otro procedimiento que consideren relevante, o que pueda afectar negativamente a la reputación del MUS.

El BCE publicará una relación en la que figure la denominación de cada entidad supervisada y grupo supervisado directamente por este organismo, con indicación, si fuera pertinente para la entidad supervisada, del grupo supervisado al que pertenezca, así como el fundamento jurídico específico en el que se basa dicha supervisión directa. En el caso de que el carácter significativo se base en el criterio del tamaño, la relación incluirá el valor

²² Antes de tomar esta decisión, el BCE tendrá en cuenta, entre otros, cualquiera de los factores siguientes: 1) si la entidad supervisada menos significativa o el grupo supervisado menos significativo están cerca de cumplir uno de los criterios de clasificación como entidad significativa; 2) la interconexión de la entidad supervisada o del grupo supervisado menos significativos con otras entidades de crédito; 3) si la entidad de crédito menos significativa es filial de una entidad supervisada que tiene establecida su sede central en un Estado miembro no participante o en un tercer país y que ha establecido una o varias filiales que también son entidades de crédito, o una o varias sucursales, en Estados miembros participantes, de las cuales una o varias son significativas, y 4) que la entidad supervisada o un grupo supervisado menos significativo hayan solicitado o recibido indirectamente asistencia financiera del MEDF o del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF) (en inglés, European Financial Stability Facility o EFSF).

total de los activos de la entidad supervisada o del grupo supervisado. Asimismo, publicará el listado de aquellas entidades supervisadas que, aunque cumplan alguno de los criterios de clasificación como entidad significativa, son consideradas como menos significativas debido a circunstancias particulares y, en consecuencia, no son supervisadas directamente por el BCE. En este caso, figurará la denominación de cada entidad supervisada por una ANC y el nombre de la ANC correspondiente.

Antes del 4 de agosto de 2014, las ANC comunicarán al BCE la identidad de las entidades de crédito, y le facilitarán un informe sobre dichas entidades en el formato que especifique el BCE.

COOPERACIÓN E INTERCAMBIO
DE INFORMACIÓN
ENTRE EL BCE Y LAS ANC

El Reglamento (UE) 468/2014 establece una estrecha cooperación e intercambio de información entre el BCE y las ANC en diversos procedimientos comunes aplicables a las entidades supervisadas. A continuación se reseñan algunos de ellos: 1) la solicitud de autorización para acceder a la actividad de entidad de crédito, así como su revocación; 3) la verificación de que la adquisición de participaciones cualificadas cumple todas las condiciones establecidas en la legislación nacional y en la de la Unión Europea, y 4) el procedimiento de intercambio de información y cooperación en relación con el uso de instrumentos macroprudenciales²³ tanto por parte de las ANC como del BCE.

ACTIVIDAD TRANSFRONTERIZA
DE LAS ENTIDADES
SUPERVISADAS

El Reglamento regula los procedimientos para el establecimiento y la libre prestación de servicios de entidades supervisadas en otros Estados miembros participantes o en terceros países, así como el procedimiento para que entidades pertenecientes a terceros países puedan ejercer su actividad en Estados miembros participantes en el MUS.

Para el establecimiento y la libre prestación de servicios de entidades en otros Estados miembros participantes o en terceros países solo es necesario la notificación al BCE (en caso de entidades significativas) o a la ANC correspondiente (entidades menos significativas). Si no adoptan una decisión en sentido contrario, la sucursal o, en su caso, la libre prestación de servicios podrá establecerse y comenzar sus actividades. En ambos casos, el BCE ejercerá las funciones de la autoridad competente del Estado miembro de origen de las entidades significativas, y las ANC correspondientes lo realizarán de las menos significativas.

Para la libertad de establecimiento de las entidades de crédito de terceros países en Estados miembros participantes es similar a lo anterior: basta la notificación. En el supuesto de establecimiento mediante apertura de sucursales, el BCE (en el caso de sucursales significativas) o la ANC del Estado miembro de acogida (para las menos significativas) dispondrán de dos meses desde la recepción de la comunicación para supervisar la sucursal y, si fuera preciso, le indicarán las condiciones con arreglo a las cuales la sucursal podrá desarrollar su actividad en el Estado miembro de acogida.

23 Los instrumentos macroprudenciales son cualquiera de los instrumentos siguientes: 1) los colchones de capital regulados en la Directiva 2013/36/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, como el colchón de conservación de capital; 2) el colchón de capital anticíclico específico de cada entidad y el colchón contra riesgos sistémicos; 3) las medidas aplicables a las entidades de crédito autorizadas en el propio Estado miembro, o a un subconjunto de esas entidades, en relación con el riesgo macroprudencial o sistémico observado en dicho Estado con arreglo al Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, y 4) cualquier otra medida destinada a subsanar riesgos sistémicos o macroprudenciales que adopten las ANC conforme con lo previsto en el Reglamento (UE) 575/2013 y en la Directiva 2013/36/UE, y con sujeción a sus procedimientos en los casos expresamente previstos en la legislación aplicable de la Unión Europea.

El BCE desempeñará en exclusiva las funciones de autoridad competente en el Estado miembro de acogida tanto de las sucursales significativas como de las entidades de crédito pertenecientes a terceros países que ejercen la libre prestación de servicios en Estados miembros participantes. La ANC del Estado miembro de acogida solo será autoridad competente para las sucursales menos significativas.

SANCIONES ADMINISTRATIVAS

Las sanciones administrativas son de dos tipos: 1) las sanciones pecuniarias que pueden llegar hasta el doble de la cantidad correspondiente a los beneficios obtenidos o a las pérdidas evitadas como resultado del incumplimiento, en caso de que puedan determinarse estos, o hasta el 10 % del volumen de negocios total anual, y 2) las multas coercitivas establecidas en el Reglamento (CE) 2532/1998 del Consejo, de 23 de noviembre, sobre las competencias del BCE para imponer sanciones (las primeras tienen un límite superior de 500.000 euros; y las segundas son pagos periódicos coercitivos cuyo límite máximo es de 10.000 euros por día de infracción, durante un período máximo de seis meses).

El BCE tiene facultad para imponer multas coercitivas a las entidades significativas y a las entidades supervisadas menos significativas, en aquellos casos en que los reglamentos o decisiones pertinentes del BCE impongan a dichas entidades obligaciones frente al BCE. Las multas coercitivas serán efectivas y proporcionadas hasta los límites máximos especificados en el Reglamento (CE) 2532/1998.

Por otro lado, el Reglamento establece el procedimiento para la imposición de sanciones administrativas distintas de las multas coercitivas (sanciones pecuniarias) a las entidades supervisadas. Para ello, el BCE establecerá una unidad interna de investigación independiente, que estará integrada por investigadores designados por el BCE. Estos no participarán, ni habrán participado durante los dos años anteriores en la supervisión directa o indirecta, ni en la autorización de la entidad supervisada de que se trate. Los investigadores desempeñarán sus funciones de investigación con independencia respecto al Consejo de Supervisión y al Consejo de Gobierno y no participarán en las deliberaciones de ninguno de estos dos órganos.

Asimismo, el Reglamento desarrolla las competencias de la unidad de investigación y especifica el procedimiento para presentar una propuesta de sanción al Consejo de Supervisión del BCE, el cual decidirá, a la vista del expediente, si procede o no la aplicación de sanciones administrativas y, en su caso, la sanción que considere más adecuada.

OTRAS NOVEDADES

El Reglamento abarca, además, un amplio elenco de novedades como: 1) un conjunto de disposiciones generales aplicables al funcionamiento del MUS, y, en especial, las que habrá de aplicar el BCE al llevar a cabo un procedimiento de supervisión, junto con las obligaciones de cooperación e intercambio de información de las ANC; 2) el procedimiento para la supervisión adicional de los conglomerados financieros, en el que el BCE asumirá la función de coordinador conforme a los criterios establecidos en la legislación de la UE en relación con una entidad supervisada significativa, y las ANC con las entidades menos significativas, y 3) las facultades del BCE para el acceso a la información, presentación de información, investigaciones e inspecciones *in situ* de las entidades supervisadas significativas, incluyendo también las de las entidades menos significativas si el BCE así lo decide en virtud de las prerrogativas que le otorga el Reglamento.

BCE: modificación de la normativa sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema

Se han publicado la *Orientación BCE/2014/10, de 12 de marzo* (DOUE del 5 de junio)²⁴, que entró en vigor el 26 de mayo; la *Orientación BCE/2014/12, de 12 de marzo* (DOUE del 5 de junio)²⁵, que entró en vigor el 1 de abril, y la *Decisión BCE/2014/11, de 12 de marzo* (DOUE del 5 de junio)²⁶, que entró en vigor el 1 de abril. Por su parte, se ha publicado la *Resolución de 14 de mayo de 2014*, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España (BOE del 23), que modifica la de 11 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España para adoptar las novedades introducidas por la Orientación BCE/2014/10, que entró en vigor el 26 de mayo.

A continuación, se reseñan los aspectos más relevantes.

MODELO DE CORRESPONSALÍA ENTRE BANCOS CENTRALES

La Orientación BCE/2014/10 introduce importantes mejoras en el modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) del Eurosistema. En primer lugar, se elimina el requisito de repatriación conforme al cual las entidades de contrapartida del Eurosistema, antes de movilizar activos en garantía de operaciones de crédito del Eurosistema, debían transferirlos al sistema de liquidación de valores (SLV) del emisor respectivo. En su lugar, se crea un nuevo cauce de movilización que combina el MCBC con enlaces entre SLV²⁷, de manera que cualquier entidad de contrapartida del Eurosistema pueda utilizar cualquier SLV o enlace admisible para movilizar activos admisibles del Eurosistema. La eliminación de este requisito es aplicable desde el pasado 26 de mayo, fecha de entrada en vigor de la Orientación.

SERVICIOS TRIPARTITOS DE GESTIÓN DE ACTIVOS

La Orientación BCE/2014/10 introduce la figura del agente tripartito (TPA), que ofrece servicios tripartitos de gestión de activos de garantía. A partir del 29 de septiembre de 2014 las contrapartidas del Eurosistema podrán utilizar a los TPA evaluados positivamente por el Eurosistema para la aportación transfronteriza de activos de garantía. Este tipo de servicios permiten a las entidades aumentar o reducir el importe de activos de garantía que aportan al BCN del que son contrapartida. En el supuesto de que un depositario central de valores (DCV) de un Estado miembro preste dicho servicio (TPA), el BCN de dicho Estado actuará como Banco Central Corresponsal (BCC) para los BCN de otros Estados miembros cuyas contrapartidas hayan solicitado la utilización de los referidos servicios.

Asimismo, se permite que se haga uso de los enlaces entre sistemas de compensación y liquidación de valores en combinación con el modelo de corresponsalía, en cuyo caso, las contrapartidas mantendrán los activos de garantía en una cuenta del sistema de liquidación y compensación inversor, directamente o a través de un custodio. Cuando se haga uso de estos servicios, el proceso de valoración de los activos se delegará en el TPA correspondiente, que realizará dicha valoración sobre la base de la información que le facilite el BCC.

24 La Orientación BCE/2014/10, de 12 de marzo, por la que se modifica la Orientación BCE/2011/14, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema.

25 La Orientación BCE/2014/12, de 12 de marzo, por la que se modifica la Orientación BCE/2013/4, sobre medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía, y por la que se modifica la Orientación BCE/2007/9, de 1 de agosto, sobre las estadísticas monetarias y de instituciones y mercados financieros.

26 La Decisión BCE/2014/11, de 12 de marzo, sobre medidas adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosistema y la admisibilidad de los activos de garantía.

27 Un enlace entre dos SLV consiste en un conjunto de procedimientos y mecanismos para la transferencia transfronteriza de valores mediante un proceso de anotaciones en cuenta. El enlace adopta la forma de una cuenta ómnibus abierta por un SLV (el SLV inversor) en otro SLV (el SLV emisor). Un enlace directo significa que no hay intermediarios entre los dos SLV. También pueden utilizarse enlaces indirectos entre SLV para la transferencia transfronteriza de valores al Eurosistema. Un enlace indirecto es un acuerdo contractual y técnico que permite a dos SLV que no están directamente conectados entre sí intercambiar operaciones con valores o transferencias a través de un tercer SLV que actúa como intermediario.

BONOS DE TITULIZACIÓN ADMISIBLES

En relación con la admisión de los bonos de titulización para las operaciones de política monetaria, entre otras exigencias, se requería que estuvieran respaldados por activos que generan un flujo financiero que el Eurosystemo considere homogéneo, como los préstamos hipotecarios, las hipotecas garantizadas con propiedad inmobiliaria comercial, los créditos a pequeñas y medianas empresas, los créditos para la compra de vehículos, los préstamos al consumo, y las cuentas por cobrar en arrendamientos. Ahora, la Orientación BCE/2014/10 incluye dentro de estos activos los saldos por cobrar de los contratos de tarjetas de crédito.

Asimismo, la Decisión BCE/2014/11 aclara las normas de calificación crediticia aplicables a los bonos de titulización. Así, el umbral de calidad crediticia aplicable se corresponderá con la categoría 2 de la calificación crediticia en la escala de calificación armonizada del Eurosystemo («A»), y deberán contar, al menos, con dos calificaciones crediticias para la emisión de «A» de cualquier ECAI aceptada (External Credit Assessment Institutions, agencia externa de evaluación del crédito por sus siglas en inglés).

En relación con las medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosystemo²⁸, se permitía que determinados bonos de titulización se consideraran temporalmente admissibles si contaban con dos evaluaciones de, al menos, triple B en su fecha de emisión y en cualquier momento posterior, y cumplieran ciertos requisitos adicionales. Entre otros, los siguientes: 1) los activos que sirven de garantía a los bonos de titulización deben pertenecer a cierta clase de activos (préstamos hipotecarios, préstamos a pymes), hipotecas comerciales, préstamos para la adquisición de automóviles, arrendamientos financieros y créditos para consumo); 2) no pueden contener préstamos que sean morosos, estructurados, sindicados o apalancados, y 3) los documentos de las transacciones de los bonos de titulización deben incluir disposiciones sobre la continuidad de la administración de la deuda. Ahora, la Orientación BCE/2014/12, en consonancia con la Orientación BCE/2014/10, incluye dentro de los activos que sirven de garantía a dichos bonos los saldos por cobrar de los contratos de tarjetas de crédito. Finalmente, revisa la correspondencia de ciertas calificaciones crediticias en el contexto de la escala de calificación armonizada del Eurosystemo.

BCE: operaciones internas de gestión de activos y pasivos, y límites a la remuneración de los depósitos

Se han publicado la *Orientación BCE/2014/9, de 20 de febrero* (DOUE del 28 de mayo), sobre las operaciones internas de gestión de activos y pasivos por los BCN, modificada por la *Orientación BCE/2014/22, de 5 de junio* (DOUE del 7 de junio); la *Orientación BCE/2014/25, de 5 de junio* (DOUE del 7), que modifica la Orientación BCE/2012/27, de 5 de diciembre, sobre el sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2), que entró en vigor el 30 de mayo; la *Decisión BCE/2014/8, de 20 de febrero* (DOUE del 28 de mayo), sobre la prohibición de financiación monetaria y la remuneración de los depósitos de las Administraciones Públicas por los BCN, que entró en vigor el 28 de mayo, y la Decisión BCE/2014/23, de 5 de junio de 2014 (DOUE del 7 de junio), sobre la remuneración de depósitos, saldos y tenencias de exceso de reservas, que entró en vigor el 7 de junio.

La Orientación BCE/2014/9 y la Orientación BCE/2014/22 deberán ser adoptadas por los BCN antes del 1 de diciembre de 2014. La Orientación BCE/2014/25 será adoptada por los BCN a partir de que se cumplan seis semanas desde el 28 de mayo, fecha de entrada en vigor.

²⁸ Las medidas temporales adicionales relativas a las operaciones de financiación del Eurosystemo fueron establecidas por el Consejo de Gobierno hasta que estimara oportuno que no eran necesarias para asegurar la transmisión adecuada de la política monetaria.

OPERACIONES INTERNAS DE GESTIÓN DE ACTIVOS Y DE PASIVOS

Las normas determinan: 1) los principios generales que deben aplicar los BCN de la zona del euro cuando por iniciativa propia efectúen operaciones internas con activos y pasivos, sin que ello obstaculice la ejecución de la política monetaria única, y 2) los límites a la remuneración de los depósitos de los BCN con objeto de facilitar la gestión de liquidez y la ejecución de la política monetaria del Eurosistema.

A continuación se desarrollan sucintamente las novedades de las normas.

Se establece un umbral general de 200 millones de euros para las operaciones agregadas netas diarias a partir del cual los BCN de la zona del euro no podrán efectuar operaciones sin previa autorización del BCE. Además, el BCE podrá especificar y aplicar otros umbrales para las compras o ventas acumuladas de activos y pasivos de los BCN durante un período de tiempo determinado.

En relación con los acuerdos de cesión temporal²⁹ con los BCN no pertenecientes al Eurosistema, además de estar sujetos al umbral general, deberán someterse a la previa aprobación del Consejo de Gobierno del BCE. En la tramitación de su solicitud, se tendrán en cuenta los siguientes objetivos: 1) la integridad de la política monetaria; 2) la protección de la eficacia de la gestión de la liquidez del euro por parte del Eurosistema; 3) el planteamiento coordinado del Eurosistema en relación con la ejecución de cesiones temporales con BCN no pertenecientes al Eurosistema, y 4) la igualdad de condiciones de todas las entidades de crédito establecidas en Estados miembros cuya moneda es el euro.

Si el Consejo de Gobierno considera que el acuerdo no se ajusta a los objetivos especificados, podrá exigir bien que el acuerdo se celebre con fecha posterior a la inicialmente prevista, bien que se introduzcan ciertas modificaciones para velar por dichos objetivos. De cualquier modo, tratará de satisfacer las solicitudes que tramiten los BCN, teniendo en cuenta los principios de proporcionalidad y no discriminación.

Mensualmente, los BCN informarán al BCE del efecto de liquidez neto total de sus operaciones internas de gestión de activos y pasivos en el contexto del marco general de la gestión de la liquidez del Eurosistema, cumplimentando el modelo que figura en el anexo II de la Orientación. Adicionalmente, incluirán en sus previsiones de liquidez la transferencia de beneficios al Estado, al menos, una semana antes de efectuar dicha transferencia.

Finalmente, en el caso de que en la información remitida se ponga de manifiesto que las operaciones de gestión de activos y pasivos de un determinado BCN son contrarias a las exigencias de la política monetaria única, el BCE podrá dictar instrucciones concretas relativas a la conducta de gestión de activos y pasivos de ese BCN.

LÍMITES A LA REMUNERACIÓN DE LOS DEPÓSITOS

Se concreta el concepto de *facilidad de depósito*, que es la facilidad permanente del Eurosistema que las entidades de contrapartida pueden utilizar para realizar depósitos a un día en un BCN, al tipo de interés especificado previamente. La remuneración de los depósitos a plazo y la facilidad de depósito pueden ser a un tipo de interés positivo, negativo o al 0 %.

²⁹ En una cesión temporal, una parte acuerda comprar a la otra parte (o venderle) valores denominados en euros contra el pago de un precio acordado en euros en la fecha de contratación, y acuerda simultáneamente vender a la otra parte (o comprarle) valores equivalentes contra el pago de otro precio acordado en euros en la fecha de vencimiento.

Remuneraciones de los depósitos de las Administraciones Públicas	<p>La remuneración de los depósitos de las Administraciones Públicas se someterá a los límites siguientes: 1) para los depósitos a un día, el tipo del mercado a un día sin garantías; 2) para los depósitos a plazo, el tipo del mercado con garantías o, si no estuviera disponible, el tipo del mercado a un día sin garantías.</p>
	<p>Asimismo, se establece un umbral equivalente a 200 millones de euros o al 0,04 % del PIB del Estado miembro a partir del cual todos los depósitos de las Administraciones Públicas a un día o a plazo en un BCN se remunerarán a un tipo de interés del 0 % o al tipo de la facilidad de depósito si este fuera inferior, es decir negativo, si así lo decide el Consejo de Gobierno del BCE³⁰.</p>
	<p>Los depósitos de las Administraciones Públicas relacionados con programas de asistencia financiera de la Unión Europea y del Fondo Monetario Internacional, y otros programas análogos que se mantengan en cuentas con BCN no se les aplicará el umbral establecido y estarán sujetos a los tipos retributivos para los depósitos a un día y para los depósitos a plazo antes mencionados o al 0 % si este fuera superior a aquellos.</p>
Otras remuneraciones	<p>Los saldos en TARGET2, es decir, en las cuentas y subcuentas del módulo de pagos³¹ se remunerarán al 0 %, o al tipo de la facilidad de depósito si fuera inferior, salvo que se utilicen para mantener reservas mínimas. En tal caso, el cálculo y el pago de la remuneración de las tenencias de reservas mínimas se regirá por el Reglamento (CE) 2531/98 del Consejo, de 23 de noviembre, relativo a la aplicación de las reservas mínimas por parte del BCE, y por el Reglamento (CE) 1745/2003 (BCE/2003/9), de 12 de septiembre, relativo a la aplicación de las reservas mínimas. En relación con las reservas que excedan del nivel mínimo exigido, se remunerarán al 0 % o al tipo de la facilidad de depósito si este fuera inferior.</p>
BCE: competencias para imponer sanciones como banco central	<p>Finalmente, las cuentas mantenidas con el BCE conforme a la Decisión BCE/2003/14³², la Decisión BCE/2010/31³³ y la Decisión BCE/2010/17³⁴ seguirán remunerándose al tipo de la facilidad de depósito. No obstante, cuando se exija mantener ciertos depósitos en esas cuentas durante un período previo a la fecha en la que deba hacerse un pago conforme a las normas legales o contractuales aplicables a la facilidad pertinente, esos depósitos se remunerarán, durante ese período previo, al tipo de la facilidad de depósito o al 0 % si este fuera superior.</p>
	<p>Se ha publicado el <i>Reglamento (UE) 469/2014 (BCE/2014/18)</i> de 16 de abril (DOUE del 14 de mayo) (en adelante, el Reglamento), que modifica el Reglamento (CE) 2157/1999 (BCE/1999/4) sobre las competencias del BCE para imponer sanciones.</p>
	<p>Conforme al Reglamento (CE) 2157/1999, el BCE estaba facultado para imponer sanciones en el ámbito de sus competencias como banco central, en particular, la ejecución de</p>

30 El pasado 5 de junio, el Consejo de Gobierno estableció un tipo de la facilidad de depósito del -0,10 %, que será aplicable a partir del 11 de junio.

31 La cuenta del módulo de pagos (PM Account) es la cuenta que un participante en TARGET2 mantiene en el módulo de pagos con un banco central del Eurosistema y que es necesaria para que el participante: 1) curse órdenes de pago o reciba pagos por medio de TARGET2, y 2) liquide los pagos con ese banco central del Eurosistema.

32 Decisión BCE/2003/14, de 7 de noviembre, relativa a la gestión de las operaciones de empréstito y préstamo concluidas por la Comunidad Europea con arreglo al mecanismo de ayuda financiera a medio plazo.

33 Decisión BCE/2010/31, de 20 de diciembre, sobre la apertura de cuentas para procesar pagos relacionados con préstamos de la EFSF a Estados miembros cuya moneda es el euro.

34 Decisión BCE/2010/17, de 14 de octubre, relativa a la gestión de las operaciones de empréstito y préstamo concluidas por la Unión con arreglo al Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF).

la política monetaria de la Unión, el funcionamiento de los sistemas de pago y la recopilación de información estadística. Conviene aclarar que este tipo de competencias no tienen nada que ver con las establecidas en el Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo, y en el Reglamento (UE) 468/2014 (BCE/2014/17), dado que estas son las que rigen en el ejercicio de sus funciones de supervisión.

El objetivo del Reglamento es establecer un régimen coherente de imposición de sanciones en ambos ámbitos de competencias.

La novedad más relevante es la creación de una unidad de investigación que desempeñará sus funciones en coordinación con el Comité Ejecutivo y el Consejo de Gobierno del BCE. Cuando el BCE considere que hay motivos para sospechar que se han cometido o se están cometiendo una o varias infracciones, el asunto se remitirá al Comité Ejecutivo. Si este considera que la sanción aplicable puede exceder el límite establecido en el procedimiento abreviado previsto para infracciones leves (25.000 euros), remitirá el asunto a la unidad de investigación, la cual decidirá si inicia o no el procedimiento de infracción. Todo ello sin perjuicio de las facultades del BCN para iniciar un procedimiento de infracción y para tramitar también una investigación con arreglo a este Reglamento.

Una vez concluido el procedimiento de infracción, si la unidad de investigación o el BCN consideran que debe imponerse una sanción a la entidad correspondiente, presentarán una propuesta al Comité Ejecutivo especificando el importe de la sanción que deba imponerse.

El Comité Ejecutivo, a la vista del expediente completo, adoptará una decisión indicando si la entidad ha cometido o no una infracción y, en su caso, especificará la sanción que deba imponérsele, que puede ser la misma que la propuesta u otra diferente.

El Reglamento entró en vigor el día 15 de mayo.

**BCE: Reglamento interno
del Consejo de
Supervisión y del Comité
Administrativo de Revisión**

CONSEJO DE SUPERVISIÓN

Se ha publicado el *Reglamento interno del Consejo de Supervisión del BCE* (DOUE del 12 de junio), y la *Decisión BCE/2014/16, de 14 de abril* (DOUE del 14 de junio), sobre el establecimiento del Comité Administrativo de Revisión y sus normas de funcionamiento, que complementan el Reglamento interno del BCE.

Se regulan, entre otros aspectos: 1) las reuniones periódicas del Consejo de Supervisión, pudiendo realizarse por teleconferencia, salvo que tres miembros se opongan al respecto; 2) la asistencia a las reuniones del Consejo de Supervisión, que estará limitada a sus miembros y, en caso de que la autoridad nacional competente no sea el banco central nacional (BCN), al representante de este; 3) la organización de las reuniones del Consejo de Supervisión; 4) el sistema de votación, de modo que los representantes de las autoridades de cada Estado miembro participante se considerarán conjuntamente como un solo voto; 5) la convocatoria de reuniones en casos de urgencias, y 6) la delegación de poderes del Consejo al presidente o al vicepresidente para que adopten medidas claramente definidas de gestión o administración.

Por otro lado, conforme al Reglamento (UE) 1024/2013, se crea el Comité Director del Consejo de Supervisión, que se encargará de preparar las reuniones de este. Estará formado por ocho miembros del Consejo de Supervisión: el presidente y el vicepresidente, un representante del BCE y cinco representantes de las autoridades nacionales competentes. Estos representantes serán nombrados por el Consejo de Supervisión, aplicando un sistema de rotación conforme al cual las autoridades nacionales competentes se dis-

tribuirán en cuatro grupos, con arreglo a una clasificación basada en los activos bancarios consolidados totales del Estado miembro participante correspondiente. Cada grupo tendrá, al menos, un miembro en el Comité Director.

El Comité Director decidirá las fechas de sus reuniones a propuesta de su presidente, quien también podrá convocar reuniones cuando lo considere necesario, con la posibilidad de que puedan realizarse por teleconferencia, salvo que se opongan, al menos, dos miembros de dicho comité. Cuando se vayan a examinar cuestiones específicas sobre una entidad de crédito determinada, se invitará a asistir a la reunión al representante de la ANC del Estado miembro participante donde se encuentre esa entidad de crédito.

El Reglamento interno entró en vigor el 1 de abril de 2014.

COMITÉ ADMINISTRATIVO DE REVISIÓN

Conforme al Reglamento (UE) 1024/2013, de 15 de octubre, se crea el Comité Administrativo de Revisión (CAR), encargado de llevar a cabo el examen administrativo interno de las decisiones adoptadas por el BCE en el ejercicio de las competencias que le atribuye dicho Reglamento, sin perjuicio del derecho a interponer un recurso ante el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, de conformidad con los tratados.

Para ello, cualquier persona física o jurídica podrá solicitar al CAR que examine una decisión del BCE dictada que le concierna o que le afecte directa e individualmente. La solicitud de examen no tendrá efecto suspensivo, aunque el Consejo de Gobierno, a propuesta del CAR, podrá suspender la aplicación de la decisión impugnada si considera que las circunstancias así lo requieren.

Tras pronunciarse sobre la admisibilidad del examen, el CAR dictaminará sobre el caso y, si procede, elevará el asunto al Consejo de Supervisión para la preparación de un nuevo proyecto de decisión. El Consejo de Supervisión tendrá en cuenta el dictamen del CAR y presentará un nuevo proyecto de decisión al Consejo de Gobierno. Si no existen objeciones por parte del Consejo de Gobierno, el nuevo proyecto de decisión derogará la decisión inicial, o bien la sustituirá por una decisión de idéntico contenido o por una decisión modificada.

El CAR estará compuesto por cinco personas, sustituidas por dos suplentes, que serán nombrados por el Consejo de Gobierno. Los miembros y los dos suplentes deberán ser personas de reconocido prestigio, procedentes de los Estados miembros, y que contarán con un demostrado historial de conocimientos pertinentes y de experiencia profesional, incluida la experiencia en materia de supervisión, de un nivel suficientemente elevado en el ámbito de las actividades bancarias y otros servicios financieros, con exclusión del personal actual del BCE y del personal actual de las autoridades competentes o de otras instituciones, órganos, oficinas y organismos nacionales o de la Unión Europea participantes en las actividades encomendadas al BCE.

Actuarán con independencia y en pro del interés público; no obedecerán instrucción alguna, y deberán formular por escrito una declaración pública de compromisos y una declaración pública de intereses en la que harán constar cualquier interés directo o indirecto que pudiera considerarse perjudicial para su independencia, o bien la inexistencia de tales intereses.

La Decisión entró en vigor el 15 de junio.

SEBC: recopilación de datos granulares de crédito

Se ha publicado la *Decisión BCE/2014/6, de 24 de febrero* (DOUE del 8), sobre la organización de medidas preparatorias para la recopilación de datos granulares de crédito por parte del SEBC.

Los datos granulares de crédito comprenden partidas individuales sobre los riesgos de crédito frente a los prestatarios de las entidades de crédito u otras instituciones financieras que conceden préstamos. Con sujeción a garantías adecuadas de confidencialidad, estos datos pueden obtenerse, prestatario a prestatario y préstamo a préstamo, de los registros de crédito que llevan los BCN del Eurosistema (en adelante, los RCC), de otras fuentes de datos granulares o de recopilaciones estadísticas alternativas.

Los datos granulares de crédito son necesarios para: 1) preparar y elaborar nuevas estadísticas del SEBC, por ejemplo, sobre activos deteriorados, sobre creación de provisiones por activos deteriorados y reservas por revalorización, y sobre préstamos a sociedades no financieras en función del tamaño de estas, y 2) mejorar la calidad de las actuales estadísticas del SEBC en áreas como las líneas de crédito desglosadas por sector de contrapartida, préstamos a sociedades no financieras desglosados por actividad económica, y préstamos garantizados por activos inmobiliarios.

Estas nuevas estadísticas son necesarias para el desempeño de determinadas funciones del Eurosistema, como el análisis y las operaciones de política monetaria, la gestión de riesgos y la vigilancia e investigación en materia de estabilidad financiera, así como la gestión de las políticas que lleven a cabo las autoridades competentes con respecto a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.

El objetivo de la Decisión es el establecimiento de las medidas preparatorias necesarias³⁵ para instaurar de manera gradual un marco general a largo plazo para la recopilación de datos granulares de crédito, basados en unas obligaciones de información estadística del BCE armonizadas. Antes del final de 2016, este marco a largo plazo incluirá: 1) bases de datos granulares de crédito nacionales llevadas por cada BCN del Eurosistema, y 2) una base de datos granulares de crédito común, compartida por todos los miembros de los Estados miembros cuya moneda es el euro.

El Consejo de Gobierno del BCE podrá, durante la fase preparatoria, conceder exenciones temporales de la obligación de aplicar las medidas preparatorias a los BCN que requieran un período más largo de adaptación para crear bases completas de datos granulares de crédito u obtener acceso a ellas. Durante la vigencia de su exención, el BCN interesado informará dos veces al año al Comité de Estadísticas del SEBC (STC) de sus avances en el logro del pleno cumplimiento de las medidas preparatorias a que se refiera la exención.

Para asegurar una convergencia adecuada, durante la fase preparatoria, entre los datos granulares de crédito y las necesidades estadísticas de los futuros usuarios del SEBC, el

³⁵ Las medidas preparatorias que deben aplicarse son, entre otras, las siguientes: 1) la determinación de las necesidades de los usuarios y el cálculo de los costes conexos originados por los procedimientos de recopilación, control de calidad e intercambio de datos que deban aplicarse a largo plazo; 2) la determinación de los límites de las capas o estratos de la población prestataria y los demás desgloses posibles; 3) el grado de detalle de los atributos de los datos y la calidad de los datos granulares recopilados; 4) la organización de la transmisión de los datos granulares de crédito, así como la fijación de los criterios de calidad que deben cumplir los datos obtenidos de los RCC o de otros registros de crédito antes de que comience la transmisión, y 5) el establecimiento de los procedimientos operativos detallados sobre la transmisión, elaboración, almacenamiento y utilización de los datos granulares de crédito que deban probarse y ajustarse durante la fase preparatoria para su posterior incorporación al marco general.

STC se encarga de organizar la transmisión anual de los citados datos inmediatamente disponibles —referidos al 30 de junio y al 31 de diciembre—, de los BCN al BCE, con un adecuado nivel de anonimato y agregación respecto de la información sobre los prestatarios, que asegure que estos no puedan ser identificados. La primera transmisión tuvo lugar a finales del pasado mes de marzo, con referencia al 30 de junio y al 31 de diciembre de 2013, y se fundamentó en el plan de información de referencia expuesto en el anexo de la Decisión.

El STC continuará organizando otras transmisiones sobre la base del plan de información, que tendrá en cuenta la existencia y las características de los datos disponibles, y velará para que estos guarden proporción con el estado de la labor preparatoria en el momento de la transmisión. Los datos sobre prestatarios de sectores institucionales distintos de las sociedades no financieras podrán transmitirse durante la fase preparatoria de forma agregada, siempre que el BCN presente la información metodológica correspondiente. Los BCN acogidos a exenciones temporales incluirán en sus informes al STC información sobre sus avances en cuanto al pleno cumplimiento de las transmisiones de datos requeridas durante esta fase.

Antes del 31 de diciembre de 2014, el Consejo de Gobierno recibirá un informe en el que se analice: 1) el estado de las medidas preparatorias cuya aplicación disponga la presente Decisión, y 2) la viabilidad de sustituir la presente Decisión por un instrumento jurídico del BCE por el que se establezcan obligaciones de información estadística armonizadas y se garantice la creación de una base común de datos granulares de crédito compartida por los miembros del Eurosistema, incluida la evaluación de la viabilidad del calendario de adopción de estas medidas para finales de 2016.

La Decisión entró en vigor el 8 de abril.

Unión Europea: sistemas de garantía de depósitos

Se ha publicado la *Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril* (DOUE del 12 de junio) (en adelante, la Directiva), que introduce ciertas novedades en la Directiva 1994/19/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 30 de mayo, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (SGD), a la que deroga (junto con sus modificaciones sucesivas), para refundir la normativa sobre la materia en un solo texto legal.

Esta norma entró en vigor el 2 julio, y los Estados miembros deberán transponerla a sus ordenamientos jurídicos antes del 3 de julio de 2015. No obstante, si tras un examen exhaustivo, las autoridades competentes determinaran que a esa fecha un SGD no está aún en condiciones de cumplir lo dispuesto en la Directiva (sobre todo en lo referente a las aportaciones realizadas por sus miembros), la entrada en vigor de las disposiciones nacionales mediante las que se transponga el contenido de la Directiva se podrá prorrogar como máximo hasta el 31 de mayo de 2016.

Las novedades más relevantes son las siguientes:

OBJETIVOS GENERALES DE LA NORMA

El objetivo principal de la Directiva es el establecimiento de un nivel uniforme de protección para los depositantes en toda la Unión Europea, al mismo tiempo que se pretende garantizar el mismo nivel de estabilidad de los SGD³⁶. En este sentido, se obliga a cada Estado miembro a velar por la implantación y el reconocimiento oficial en su territorio de

³⁶ La Directiva 1994/19/CE se fundaba en el principio de armonización mínima, por lo que dio lugar a SGD de características muy diferentes.

uno o más SGD, y se prohíbe que una entidad de crédito autorizada en un Estado miembro pueda recibir depósitos a no ser que sea miembro de un SGD oficialmente reconocido en su Estado miembro de origen.

Por otro lado, la Directiva prevé la posibilidad de fusionar SGD de diferentes Estados miembros o de crear SGD transfronterizos. Para ello, la autorización se recabará de los Estados miembros en que estén establecidos los SGD de que se trate, y serán supervisados por representantes de las autoridades designadas de los Estados miembros en los que estén autorizadas las entidades de crédito afiliadas.

Finalmente, se prevé la posibilidad de reconocer a los sistemas institucionales de protección (SIP) como SGD si se ajustan a todos los criterios establecidos en la Directiva.

NIVEL DE COBERTURA

Al igual que en la normativa anterior, los Estados miembros garantizarán que el nivel de cobertura de los depósitos agregados de cada depositante por entidad sea de 100.000 euros. Además de los depósitos que la Directiva considera como admisibles, los Estados miembros podrán garantizar que se incluyan determinados depósitos adicionales hasta ese nivel de cobertura. De igual modo, podrán garantizar por encima de ese nivel de cobertura, durante al menos tres meses y por un período no superior a doce meses, determinados depósitos, como son, por ejemplo, los procedentes de transacciones con bienes inmuebles de naturaleza residencial y carácter privado, o los que cumplan una función social establecida en la normativa nacional.

REEMBOLSO

La Directiva establece que los SGD se asegurarán de que el importe reembolsable esté disponible en un plazo de siete días laborables a partir de la fecha en que: 1) una autoridad administrativa competente determine que la entidad de crédito se encuentra, por razones directamente relacionadas con su situación financiera, en la imposibilidad de restituir los depósitos y no parece tener perspectivas de poder hacerlo, o 2) una autoridad judicial haya adoptado una decisión, por razones directamente relacionadas con las circunstancias financieras de la entidad de crédito, que tenga el efecto de suspender el derecho de los depositantes de reclamar contra dicha entidad.

No obstante, la Directiva establece que los Estados miembros podrán establecer, por un período transitorio hasta el 31 de diciembre de 2023, los siguientes plazos máximos de reembolso: 1) 20 días laborables, hasta el 31 de diciembre de 2018; 2) 15 días laborables, a partir del 1 de enero de 2019 y hasta el 31 de diciembre de 2020, y 3) 10 días laborables, a partir del 1 de enero de 2021 y hasta el 31 de diciembre de 2023.

Durante este período transitorio, cuando el SGD no pueda restituir el importe reembolsable en siete días laborables, garantizará que los depositantes tengan acceso, en un plazo de cinco días laborables tras su solicitud, a un importe adecuado de sus depósitos con cobertura, con el fin de cubrir su sustento.

FINANCIACIÓN DE LOS SGD

Los SGD recaudarán los recursos financieros disponibles mediante aportaciones que sus miembros deberán realizar, al menos, una vez al año. Esto no impedirá la obtención de financiación complementaria procedente de otras fuentes. Los Estados miembros garantizarán que, antes del 3 de julio de 2024 (aunque excepcionalmente podrán prorrogar este plazo cuatro años más), los recursos financieros a disposición de un SGD alcancen como mínimo el nivel objetivo de un 0,8 % del importe de los depósitos con cobertura de sus miembros.

Si, tras haberse alcanzado por primera vez ese nivel objetivo, los recursos financieros disponibles se han reducido a menos de dos tercios de dicho nivel objetivo, la aportación ordinaria se establecerá a un nivel que permita alcanzar el nivel objetivo en el plazo máximo de seis años.

Los Estados miembros podrán autorizar, siempre que esté debidamente justificado y previa aprobación de la Comisión, un nivel objetivo mínimo menor que el especificado anteriormente, siempre que se reúnan determinadas condiciones³⁷ y que no sea inferior al 0,5 % de los depósitos con cobertura.

UTILIZACIÓN DE LOS FONDOS Y CUESTIONES TRANSFRONTERIZAS

Los recursos financieros de los SGD se utilizarán principalmente para el reembolso a los depositantes, aunque los Estados miembros, cuando se cumplan determinadas condiciones, podrán autorizar a los SGD la utilización de los recursos financieros disponibles para medidas alternativas, con el fin de impedir la quiebra de una entidad de crédito.

Los SGD cubrirán a los depositantes de las sucursales establecidas en otros Estados miembros por las entidades de crédito que sean miembros de aquellos. A estos depositantes les reembolsará un SGD del Estado miembro de acogida por cuenta del SGD del Estado miembro de origen, quien facilitará los fondos necesarios antes del desembolso y compensará al SGD del Estado miembro de acogida por todos los gastos que este sufrage.

El SGD del Estado miembro de acogida informará también a los depositantes afectados en nombre del SGD del Estado miembro de origen, y estará habilitado para recibir la correspondencia de tales depositantes en nombre del SGD del Estado miembro de origen.

Por otro lado, los Estados miembros comprobarán si las sucursales establecidas en su territorio por entidades de crédito cuyo domicilio social se encuentre fuera de la Unión Europea gozan de una protección equivalente a la estipulada en la Directiva. En estos casos, la sucursal proporcionará toda la información pertinente relativa a los mecanismos de garantía para los depósitos de los depositantes actuales y potenciales de dicha sucursal. Si la protección no fuera equivalente, los Estados miembros podrán disponer que las sucursales creadas por entidades de crédito cuyo domicilio social se encuentre fuera de la Unión estén obligadas a adherirse a un SGD existente en el territorio de aquellos.

Finalmente, la Directiva autoriza a que los Estados miembros puedan permitir a los SGD la concesión de préstamos a otros SGD de la Unión Europea, con carácter voluntario, siempre que se cumplan determinadas condiciones.

INFORMACIÓN A LOS DEPOSITANTES

Los Estados miembros velarán por que las entidades de crédito pongan a disposición de sus depositantes reales y potenciales la información necesaria para identificar el SGD al que pertenecen la entidad y sus sucursales dentro de la Unión Europea, y garantizarán igualmente que las entidades de crédito informen a los depositantes actuales y potenciales de las exclusiones aplicables a la cobertura del SGD. La indicación de que los depósitos son admisibles para su cobertura por el SGD se transmitirá a los depositantes en sus extractos de cuenta, que incluirán una referencia a la hoja informativa que figura en el

³⁷ Las condiciones que se deben cumplir son: 1) que la reducción esté basada en la hipótesis de que es improbable que una parte significativa de los recursos financieros disponibles vaya a utilizarse para medidas de protección de los depositantes; 2) que el sector bancario en que operan las entidades de crédito afiliadas al SGD esté muy concentrado, con una gran cantidad de activos en poder de un pequeño número de entidades de crédito o grupos bancarios sujetos a supervisión de una forma consolidada y que, habida cuenta de su tamaño, en caso de quiebra es probable que se vean enfrentados a procedimientos de resolución.

anejo I de la Directiva; a su vez, esta hoja informativa será proporcionada a los depositantes, al menos, cada año. En el sitio web del SGD se recogerá la información necesaria para los depositantes, en especial la relativa a las disposiciones sobre el procedimiento y las condiciones de las garantías de depósito establecidas en la Directiva.

Por otro lado, los Estados miembros garantizarán que, si una entidad de crédito se retira o es excluida de un SGD, dicha entidad de crédito informará al respecto a sus depositantes en el plazo de un mes tras su retirada o exclusión.

Finalmente, si determinados depósitos o categorías de depósitos u otros instrumentos dejaran de estar cubiertos total o parcialmente por los SGD después de la transposición de la Directiva 2014/49, los Estados miembros se asegurarán de que se informe a los depositantes sobre los depósitos o categorías de depósitos u otros instrumentos que dejarán de estar garantizados por un SGD a partir del 3 de julio de 2015.

**Unión Europea:
reestructuración
y resolución de entidades
de crédito
y empresas de servicios
de inversión**

Se ha publicado la *Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo* (DOUE del 12 de junio) (en adelante, la Directiva), por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de las entidades de crédito y de las empresas de servicios de inversión (en adelante, las entidades), y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, las directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los reglamentos (UE) 1093/2010 y (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Los Estados miembros adoptarán y publicarán, antes del 31 de diciembre de 2014, las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la Directiva, que se aplicarán a partir del 1 de enero de 2015.

La Directiva establece un marco uniforme de normas y procedimientos para la reestructuración y para la resolución, entre otras, de las siguientes entidades: 1) las entidades que estén establecidas en la Unión Europea; 2) las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera y las sociedades mixtas de cartera que estén establecidas en la Unión Europea, y 3) las sucursales de las entidades establecidas fuera de la Unión Europea, conforme a las condiciones específicas establecidas en la Directiva.

Se establecen tres niveles de gestión: 1) la elaboración de planes de reestructuración y de resolución para el restablecimiento de su situación financiera, en caso de que se produzca un deterioro importante o sobrevenido para la entidad; 2) la adopción de medidas de actuación temprana y de reestructuración, previstas para las entidades que son viables, pero incumplen o resulta previsible que no puedan cumplir con los requerimientos de solvencia, liquidez, estructura organizativa o control interno, y 3) la resolución ordenada de entidades, prevista para las entidades de crédito que son inviables o resulta razonablemente previsible que vayan a serlo en un futuro próximo.

**PLANES DE
REESTRUCTURACIÓN
Y DE RESOLUCIÓN**

Las entidades deberán elaborar y actualizar regularmente planes de reestructuración que establezcan medidas que puedan adoptar con miras al restablecimiento de su situación financiera tras un deterioro importante. Los planes deberán ser minuciosos y estar basados en hipótesis realistas aplicables a una serie de escenarios sólidos y estrictos. No obstante, la exigencia de preparar un plan de reestructuración debe aplicarse de manera proporcionada, de forma que refleje la importancia sistémica de la entidad y su interconexión, incluyendo los sistemas de garantía mutua, o del grupo.

Las entidades deberán presentar sus planes a las autoridades competentes, que realizarán una evaluación completa para determinar si son exhaustivos y permitirían restaurar la viabilidad de una entidad en el momento oportuno, incluso en períodos de tensión financiera grave. A la vista de dichos planes, la autoridad competente podrá exigir a la entidad que: 1) reduzca su perfil de riesgo, incluido el riesgo de liquidez; 2) permita la adopción puntual de medidas de recapitalización; 3) revise su estrategia y estructura; 4) modifique la estrategia de financiación para mejorar la solidez de las ramas de actividad principales y de las funciones esenciales, o 5) realice cambios en la estructura de gobernanza de la entidad. Además, se faculta a los Estados miembros para que las autoridades competentes puedan adoptar medidas adicionales de conformidad con la legislación nacional.

Finalmente, los planes de reestructuración deberán incluir las posibles medidas que deba adoptar la dirección de la entidad cuando se cumplan las condiciones que determinan la actuación temprana, pero no deben presuponer un acceso a ayuda financiera pública extraordinaria, ni exponer a los contribuyentes al riesgo de sufrir pérdidas.

MEDIDAS DE ACTUACIÓN TEMPRANA

Estas medidas están previstas para que las apliquen las autoridades competentes cuando una entidad infrinja o resulte probable que en un futuro próximo infrinja los requisitos establecidos, entre otras disposiciones, en el Reglamento (UE) 575/2013 y en la Directiva 2013/36/UE, como consecuencia de un deterioro rápido de la situación financiera, en especial, un deterioro rápido de su situación de liquidez, un incremento rápido de su nivel de apalancamiento, mora o concentración de exposiciones, evaluado según una serie de umbrales. Entre otras medidas que se contemplan, cabe reseñar las siguientes exigencias al órgano de dirección de la entidad: 1) la aplicación de alguno de los procedimientos establecidos en el plan de reestructuración; 2) la elaboración de un programa de actuación para resolver los problemas encontrados y de un calendario de ejecución; 3) la destitución o sustitución de uno o varios miembros del órgano de dirección o alta dirección, si se determina que dichas personas no son aptas para cumplir sus obligaciones, y 4) la introducción de cambios en las estructuras jurídicas u operativas de la entidad.

En los casos en que las medidas de actuación temprana no sean suficientes para poner fin al deterioro de la entidad, las autoridades competentes pueden exigir el cese, parcial o total, de la alta dirección y del órgano de dirección de la entidad, y podrán nombrar a uno o más administradores provisionales de la entidad, ya sea para sustituir o para colaborar temporalmente con el órgano de dirección y con la alta dirección de dicha entidad. El cometido del administrador provisional deberá ser el de ejercer todas las competencias que se le confieran con miras a promover soluciones para restablecer la situación financiera de la entidad.

RESOLUCIÓN DE LAS ENTIDADES

Principios generales

El marco que desarrolla la Directiva dispone que la incoación de la resolución tenga lugar antes de que la entidad financiera sea insolvente, de acuerdo con su balance. La resolución debe iniciarse cuando una ANC³⁸, previa consulta a una autoridad nacional de resolución (ANR), determine que una entidad es inviable o exista la probabilidad de que lo vaya a ser³⁹, que la aplicación de medidas alternativas menos intrusivas no impediría dicha in-

38 Esta capacidad se atribuye también de manera excepcional a las ANR.

39 Se considerará que una entidad es inviable o existe la probabilidad de que lo vaya a ser si se producen una o varias de las circunstancias siguientes: 1) que la entidad haya infringido o existan elementos objetivos que indiquen que infringirá, en un futuro cercano, los requisitos para conservar su autorización, de forma tal que resulte justificada la retirada de la autorización por parte de la autoridad competente, incluso, pero sin limitarse a ello, por haber incurrido la entidad, o ser probable que incurra, en pérdidas que agotarían o mermarían sustancialmente todos sus fondos propios o una parte importante de ellos; 2) que el activo de la entidad sea inferior a su pasivo, o existan elementos objetivos que indiquen que lo será en un futuro cercano; 3) que la entidad

viabilidad en un plazo razonable, y que existe un interés público en proceder a la resolución, como alternativa a la liquidación de la entidad, a través de los procedimientos de insolvencia ordinarios.

Los objetivos de la resolución son los siguientes: 1) mantener la continuidad de las funciones esenciales; 2) evitar repercusiones negativas importantes sobre la estabilidad financiera, especialmente previniendo el contagio, incluidas las infraestructuras de mercado; 3) proteger los fondos públicos, minimizando la dependencia de ayudas financieras públicas extraordinarias; 4) proteger a los depositantes cubiertos conforme a la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril (comentada anteriormente), y a los inversores cubiertos conforme a la Directiva 1997/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores, y 5) proteger los fondos y los activos de los clientes.

Por otro lado, se desarrollan las competencias de que se dota a las ANR. Entre otras, se contemplan las siguientes: 1) exigir a la entidad que facilite toda la información requerida para que la ANR tome sus decisiones y prepare la medida de resolución, incluidas las actualizaciones y datos complementarios de los planes de resolución; 2) adquirir el control de la entidad y ejercer todos los derechos y competencias reconocidos a los accionistas, los otros propietarios y su órgano de dirección, incluyendo la destitución o sustitución del órgano de dirección y de los altos directivos; 3) transmitir acciones u otros instrumentos de capital emitidos por la entidad objeto de resolución; 4) transmitir a otra entidad adquiciente derechos, activos o pasivos de la entidad objeto de resolución; 5) reducir, incluso a cero, el importe principal o el importe pendiente de los pasivos de la entidad; 6) convertir pasivos de la entidad en acciones ordinarias u otros instrumentos de capital de tal entidad, y 7) exigir a la entidad o, en su caso, a la entidad matriz pertinente que emita nuevas acciones u otros instrumentos de capital, incluidos las acciones preferentes y los instrumentos convertibles contingentes.

Instrumentos de resolución

Deberá garantizarse que el uso de estos instrumentos se ajusta a determinados principios, como que: 1) los accionistas de la entidad objeto de resolución asuman las primeras pérdidas; 2) los acreedores de la entidad asuman pérdidas después de los accionistas, de acuerdo con el orden de prelación de sus créditos en virtud de los procedimientos de insolvencia ordinarios, salvo que se establezca expresamente otra cosa en la Directiva; 3) la sustitución del órgano de dirección y de la alta dirección, salvo en aquellos casos en que se considere necesario para el logro de los objetivos de la resolución mantener a los directivos, en su totalidad o a una parte de ellos; 4) las personas físicas y jurídicas estén obligadas a responder, con arreglo a la legislación del Estado miembro y de acuerdo con el derecho civil o penal, por la responsabilidad en que incurran por la inviabilidad de la entidad, y 5) los depósitos cubiertos estén plenamente protegidos.

Los instrumentos de resolución que contempla la Directiva son los siguientes: 1) la venta del negocio, es decir la transmisión a un comprador de un conjunto de activos, derechos,

no pueda hacer frente al pago de sus deudas o demás pasivos a su vencimiento, o existan elementos objetivos que indiquen que no podrá en un futuro cercano; 4) que necesite ayuda financiera pública extraordinaria, excepto cuando, a fin de evitar o solventar perturbaciones graves de la economía de un Estado miembro y preservar la estabilidad financiera, la ayuda financiera pública extraordinaria adopte determinadas formas, como son una garantía estatal para respaldar instrumentos de liquidez concedidos por los bancos centrales de acuerdo con sus condiciones, una garantía estatal de los pasivos de nueva emisión, o una inyección de fondos propios o adquisición de instrumentos de capital a unos precios y en unas condiciones tales que no otorguen ventaja a la entidad.

SISTEMA EUROPEO DE MECANISMOS DE FINANCIACIÓN

Mecanismos de financiación nacionales para los procedimientos de resolución

pasivos, acciones u otros instrumentos de capital de la entidad en resolución; 2) la creación de una entidad bancaria puente o de una o varias entidades de gestión de activos⁴⁰ mediante la segregación oportuna de los elementos del balance —estas sociedades puente o de gestión de activos administrarán los activos que se le hayan transmitido con el fin de maximizar su valor a través de una eventual venta o liquidación ordenada—, y 3) la recapitalización interna mediante la amortización del capital o la conversión de instrumentos de deuda en capital. Junto a ello, se desarrollan medidas de reestructuración y reorganización adicionales que complementan la recapitalización interna, y se limita la participación de los Estados miembros en la recapitalización interna de una entidad proporcionándole capital.

Al objeto de garantizar que todas las entidades que operan en la Unión puedan acogerse a mecanismos de financiación de resoluciones igualmente eficaces y que se preserve la estabilidad del mercado interior, se prevé el establecimiento de un sistema europeo de mecanismos de financiación que consistirá en:

Los Estados miembros establecerán uno o varios mecanismos de financiación para garantizar la aplicación efectiva, por parte de la ANR, de los instrumentos y competencias de resolución previstos en la Directiva, que deberán contar con unos recursos financieros adecuados. En este sentido, se asegurarán de que, antes del 31 de diciembre de 2024, los recursos financieros de los mecanismos de financiación alcancen, al menos, un 1 % del importe de los depósitos garantizados de todas las entidades autorizadas en su territorio, aunque podrán fijar niveles de financiación por encima de dicha cantidad. Se podrá prorrogar el período por un tiempo máximo de cuatro años si los mecanismos de financiación han realizado acumuladamente desembolsos superiores al 0,5 % de los depósitos garantizados⁴¹ de todas las entidades autorizadas en su territorio.

Asimismo, los Estados miembros pueden autorizar: 1) la recaudación de contribuciones *ex ante* con vistas a alcanzar el nivel anteriormente fijado; 2) el establecimiento de contribuciones extraordinarias *ex post* cuando las contribuciones anteriores sean insuficientes, 3) que los mecanismos de financiación bajo su jurisdicción queden habilitados para contraer empréstitos u otras formas de ayuda.

Préstamos entre mecanismos de financiación nacionales

Los Estados miembros velarán por que los mecanismos de financiación bajo su jurisdicción puedan realizar préstamos a otros mecanismos de financiación de la Unión Europea en caso de que los importes recaudados no sean suficientes o que las contribuciones extraordinarias *ex post* no estén disponibles de forma inmediata. El tipo de interés, el período de amortización y otros términos y condiciones de los préstamos serán acordados entre el mecanismo de financiación que haya solicitado el préstamo y los demás mecanismos financieros que hayan decidido participar. Los préstamos de cada mecanismo de financiación participante tendrán el mismo tipo de interés, período de amortización y otros términos y condiciones similares, salvo que todos los mecanismos de financiación participantes acuerden otra cosa.

40 A efectos de la segregación de activos, una entidad de gestión de activos es una persona jurídica que cumpla los requisitos siguientes: 1) que pertenezca total o parcialmente a una o más autoridades públicas (entre las que pueden estar la autoridad de resolución o el mecanismo de financiación de la resolución) y esté controlada por la autoridad de resolución, y 2) que se haya constituido con el propósito de recibir la totalidad o parte de los activos, derechos y pasivos de una o varias entidades objeto de resolución, o de una entidad puente.

41 Aquellos garantizados en virtud de la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, relativa a los sistemas de garantía de depósitos.

Mutualización de los mecanismos nacionales de financiación en el caso de resoluciones de grupo

Los Estados miembros velarán por que, en el caso de la resolución de un grupo, cada mecanismo nacional de financiación de cada una de las entidades que forman parte de él contribuya a la financiación de su resolución. En este sentido, los Estados miembros establecerán de antemano normas y procedimientos para garantizar que cada mecanismo nacional de financiación bajo su jurisdicción pueda realizar su contribución a la financiación de la resolución de grupo. También se asegurarán de que los mecanismos de financiación de grupo estén habilitados para contraer empréstitos u otras formas de apoyo procedente de entidades, entidades financieras o de otros terceros. Finalmente, los ingresos o beneficios derivados de la utilización de los mecanismos de financiación de grupo, se asignarán a los mecanismos nacionales de financiación correspondientes, en función de sus contribuciones a la financiación del procedimiento de resolución.

UTILIZACIÓN DE LOS SISTEMAS DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS EN EL CONTEXTO DE LA RESOLUCIÓN

Los depósitos cubiertos por sistemas de garantía de depósitos no deben sufrir pérdida alguna en el proceso de resolución. En este sentido, debe exigirse a los sistemas de garantía de depósitos a los que está afiliada una entidad objeto de resolución que aporten una contribución que no será superior al importe de las pérdidas que hubieran tenido que soportar si la entidad hubiera sido liquidada con arreglo a los procedimientos de insolvencia ordinarios.

En caso de que los depósitos de una entidad objeto de resolución se transmitan a otra entidad, a través del instrumento de venta del negocio o de la constitución de una entidad puente, los depositantes no podrán reclamar crédito alguno ante el sistema de garantía de depósitos por partes no transmitidas de los depósitos que obren en la entidad objeto de resolución, siempre que el importe de los fondos transmitidos sea igual o superior al nivel de cobertura acumulado previsto en la Directiva 2014/49/UE.

OTRAS NOVEDADES

Se contempla la negociación de acuerdos con terceros países en relación con las modalidades de cooperación entre las autoridades de resolución y las autoridades competentes del tercer país, entre otras cosas, a efectos de compartir información conexa con la planificación de la reestructuración y la resolución relacionadas con entidades, entidades financieras, empresas matrices y entidades de terceros países.

Finalmente, se establece un conjunto de sanciones administrativas y otras medidas administrativas aplicables en caso de incumplimiento de las disposiciones de la Directiva, sin perjuicio de las sanciones penales que estén previstas en el derecho de los Estados miembros.

Unión Europea: normas específicas aplicables a los fondos propios de las entidades financieras

Se han publicado varios reglamentos delegados de la Unión Europea que desarrollan normas técnicas relativas al Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión (en adelante, las entidades), y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012 y la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo⁴².

Se comentan a continuación las novedades más relevantes de estas normas:

⁴² La Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan la Directiva 2006/48/CE y la Directiva 2006/49/CE.

CORRESPONDENCIA ENTRE
EL VALOR DE LOS BONOS
GARANTIZADOS DE UNA
ENTIDAD Y EL VALOR
DE SUS ACTIVOS

El artículo 33 del Reglamento (UE) 575/2013 establecía que las entidades no debían incluir como un elemento de sus fondos propios las pérdidas o ganancias por pasivos de la entidad derivados de cambios en su propio riesgo de crédito. No obstante, podrían hacerlo siempre que se cumplieran ciertas condiciones, entre ellas, que existiera una estrecha correspondencia entre los pasivos de una entidad consistentes en bonos garantizados y el valor de los activos de la entidad subyacentes a los bonos garantizados.

Ahora, el *Reglamento Delegado (UE) 523/2014 de la Comisión, de 12 de marzo*⁴³, que entró en vigor el 9 de junio, concreta que existe una estrecha correspondencia entre el valor de un bono garantizado y el valor de un activo de la entidad cuando se cumplan todas las condiciones siguientes:

- 1) Cualquier cambio en el valor razonable de los bonos garantizados emitidos por la entidad genera en todo momento un cambio igual en el valor razonable de los activos subyacentes a los bonos garantizados.
- 2) Los préstamos hipotecarios subyacentes a los bonos garantizados emitidos por la entidad para financiar los préstamos pueden ser reembolsados en todo momento volviendo a comprar los bonos garantizados al valor nominal o de mercado mediante el ejercicio de la opción de entrega⁴⁴.
- 3) Existe un mecanismo transparente para determinar el valor razonable de los préstamos hipotecarios y de los bonos garantizados; la determinación del valor de los préstamos hipotecarios incluirá el cálculo del valor razonable de la opción de entrega.

No se considera que exista una estrecha correspondencia cuando se registran pérdidas o ganancias netas a raíz de cambios del valor de los bonos garantizados o de los préstamos hipotecarios subyacentes con la opción de entrega implícita.

INFORMACIÓN QUE DEBEN
FACILITAR LAS AUTORIDADES
COMPETENTES
DE LOS ESTADOS MIEMBROS DE
ORIGEN Y DE ACOGIDA

Con el objeto de supervisar la actividad de las entidades que operen en uno o varios Estados miembros distintos al del Estado miembro de origen, la Directiva 2013/36/UE establecía que las autoridades competentes de los Estados miembros implicados debían colaborar estrechamente. Entre otros aspectos, debían comunicarse mutuamente toda la información relativa a la dirección, gestión y propiedad de estas entidades que pueda facilitar su supervisión y el examen de las condiciones de su autorización, así como cualquier otra información susceptible de facilitar esta labor, en particular, en materia de liquidez, solvencia, garantía de depósitos, limitación de grandes riesgos y otros factores que puedan influir en el riesgo sistémico planteado por la entidad, organización administrativa y contable y mecanismos de control interno.

Ahora, el *Reglamento Delegado (UE) 524/2014 de la Comisión, de 12 de marzo*⁴⁵, que entró en vigor el 9 de junio, establece las normas sobre la información que deben

⁴³ El Reglamento Delegado (UE) 523/2014 de la Comisión, de 12 de marzo (DOUE del 20 de mayo), que complementa al Reglamento (UE) 575/2013, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para determinar qué es lo que constituye la estrecha correspondencia entre el valor de los bonos garantizados de una entidad y el valor de sus activos.

⁴⁴ La opción de entrega es la posibilidad de reembolsar el préstamo hipotecario volviendo a comprar el bono garantizado al valor nominal o de mercado.

⁴⁵ El Reglamento Delegado (UE) 524/2014 de la Comisión, de 12 de marzo (DOUE del 20 de mayo), que completa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican la información que las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y de acogida deben facilitarse mutuamente.

intercambiarse las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y de acogida en relación con las entidades que operen, a través de una sucursal o en el ejercicio de la libertad de prestación de servicios, en uno o varios Estados miembros distintos al de su domicilio social. Por su parte, el *Reglamento de Ejecución (UE) 620/2014 de la Comisión, de 4 de junio*⁴⁶, que entró en vigor el 2 de julio, establece los modelos de formularios, plantillas y procedimientos operativos, incluidos los calendarios, en relación con los requisitos en materia de intercambio de información entre los Estados miembros de origen y de acogida sobre las mencionadas entidades.

Sin perjuicio de los procedimientos de intercambio de información estándar establecidos, las autoridades competentes de los Estados miembros de origen o de acogida deben informarse, sin demora injustificada, de cualquier situación que pueda incidir en la estabilidad financiera o en el funcionamiento de una sucursal, y facilitar toda la información pertinente y esencial relativa a esa situación.

DEFINICIÓN DEL MERCADO

El artículo 341 del Reglamento (UE) 575/2013 establecía, entre varios factores, que el cálculo de la posición neta en instrumentos de renta variable, a efectos de cumplir el requisito de fondos propios de la entidad, se calcularía, para cada mercado por separado, como la diferencia entre la suma de las posiciones largas netas y las posiciones cortas netas. Ahora, el *Reglamento Delegado (UE) 525/2014 de la Comisión, de 12 de marzo*⁴⁷, que entró en vigor el 9 de junio, precisa la definición del término *mercado* a efectos del cálculo de la posición neta global en dichos instrumentos del siguiente modo: 1) en lo que respecta a la zona del euro, todos los instrumentos de patrimonio cotizados en mercados de acciones ubicados en Estados miembros que han adoptado el euro como moneda, y 2) en lo que respecta a los Estados miembros no pertenecientes a la zona del euro y a terceros países, todos los instrumentos de patrimonio cotizados en mercados de acciones ubicados en un mismo país.

DETERMINACIÓN DE UN DIFERENCIAL COMPARABLE A EFECTOS DEL RIESGO DE AJUSTE DE VALORACIÓN DEL CRÉDITO

El Reglamento (UE) 575/2013 establecía los requisitos de fondos propios de las entidades por riesgo de AVC⁴⁸. Así, las entidades debían calcular los requisitos de fondos propios por riesgo de AVC para todos los instrumentos derivados de mercados no organizados (*over-the-counter*, OTC) con respecto a todas sus actividades, salvo determinadas operaciones detalladas en dicho Reglamento.

Las entidades autorizadas para utilizar el método avanzado debían calcular los requisitos de fondos propios por riesgo de AVC correspondientes a cada contraparte conforme a la fórmula que se detallaba en dicho Reglamento. Entre los factores que se debían tener en cuenta figuraba el diferencial de un instrumento de mercado de la contraparte, si se dispone de dicho instrumento. Cuando no esté disponible, debía basarse en un diferencial comparable que resultara adecuado, teniendo en cuenta la calificación, el sector y la región de la contraparte, que desarrollaría la Comisión posteriormente.

46 Reglamento de Ejecución (UE) 620/2014 de la Comisión, de 4 de junio (DOUE del 12 de junio), por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta al intercambio de información entre las autoridades competentes de los Estados miembros de origen y de acogida, de conformidad con la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo.

47 El Reglamento Delegado (UE) 525/2014 de la Comisión, de 12 de marzo (DOUE del 20 de mayo), que completa el Reglamento (UE) 575/2013 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para la definición de mercado.

48 El AVC se define como el ajuste de la valoración a precios medios de mercado de la cartera de operaciones con una contraparte. Dicho ajuste refleja el valor de mercado actual del riesgo de crédito de la contraparte con respecto a la entidad.

INSTRUMENTOS QUE REFLEJAN
LA CALIDAD CREDITICIA
DE LAS ENTIDADES Y RESULTAN
ADECUADOS A EFECTOS
DE LA REMUNERACIÓN
VARIABLE

Ahora, el *Reglamento Delegado 526/2014 de la Comisión, de 12 de marzo*⁴⁹, que entró en vigor el 9 de junio, establece las condiciones que debe cumplir dicho diferencial para que resulte comparable a tales efectos.

Finalmente, a efectos de la autorización para utilizar el método avanzado de AVC para un número limitado de carteras menores, el Reglamento Delegado 526/2014 establece los límites cuantitativos aplicables al número y al tamaño de las carteras admisibles.

Dentro de las políticas de remuneración de los altos directivos y de los empleados que asumen riesgos, la Directiva 2013/36/UE establecía unos determinados límites a los elementos variables de la remuneración. Entre otros, establecía que una parte sustancial (nunca inferior al 50 %) de cualquier elemento de este tipo debía consistir en un equilibrio entre acciones, instrumentos vinculados con las acciones u otros instrumentos no pecuniarios equivalentes, y entre otros instrumentos que reflejen, de manera adecuada en cada caso, la calidad crediticia de la entidad en una perspectiva de continuidad de la explotación y resulten adecuados a efectos de remuneración variable.

REGULACIÓN PARA EL RIESGO
DISTINTO DE DELTA
DE LAS OPCIONES EN EL
MÉTODO ESTÁNDAR
DEL RIESGO DE MERCADO

Ahora, el *Reglamento Delegado (UE) 527/2014 de la Comisión, de 12 de marzo*⁵⁰, que entró en vigor el 9 de junio, establece las siguientes clases de instrumentos que reflejan dicha calidad crediticia: 1) los instrumentos que puedan amortizarse o convertirse en su totalidad en instrumentos de capital de nivel 1 ordinario⁵¹ y que no sean instrumentos de capital de nivel 1 adicional ni instrumentos de capital de nivel 2; y 2) los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y de capital de nivel 2, cuando cumplan determinadas condiciones que detalla el Reglamento Delegado.

En relación con los requisitos de fondos propios por riesgo de posición, el Reglamento (UE) 575/2013 regulaba, entre otros aspectos, los requisitos de los riesgos derivados de las opciones y de los certificados de opción de compra. En este sentido, se calculaban las posiciones como el valor equivalente del instrumento subyacente al que está vinculada la opción multiplicado por su delta⁵², que era el utilizado en el mercado organizado de que se trate. Asimismo, las entidades debían reflejar los requisitos de fondos propios de otros riesgos, aparte del riesgo de delta, inherentes a las opciones y a los certificados de opción de compra, facultando a la Comisión para desarrollar una gama de métodos que permitieran reflejar esos otros riesgos de manera proporcional a la escala y complejidad de las actividades de la entidad.

49 El Reglamento Delegado 526/2014 de la Comisión, de 12 de marzo (DOUE del 20 de mayo), que completa el Reglamento (UE) 575/2013 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para la determinación de un diferencial comparable y un número limitado de carteras menores a efectos del riesgo de ajuste de valoración del crédito (AVC).

50 El Reglamento Delegado (UE) 527/2014 de la Comisión, de 12 de marzo (DOUE del 20 de mayo), que completa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo que respecta a las normas técnicas de regulación que especifican las clases de instrumentos que reflejan de manera adecuada la calidad crediticia de la entidad en una perspectiva de continuidad de la explotación y resultan adecuados a efectos de la remuneración variable.

51 Conforme al Reglamento (UE) 575/2013, el capital de nivel 1 (o *Tier 1*) es la suma del capital de nivel 1 ordinario (integrado, básicamente, por capital ordinario y reservas) y del capital de nivel 1 adicional (integrado por instrumentos híbridos). Asimismo, establecía unos rangos de requisitos de fondos propios para el año 2014, que oscilaban entre los siguientes intervalos: 1) una ratio de capital de nivel 1 ordinario comprendido entre el 4 % y el 4,5 %, y 2) una ratio de capital de nivel 1 comprendido en un intervalo del 5,5 % al 6 %, que debían ser concretados por las autoridades competentes.

52 El valor delta es una variable utilizada en un mercado organizado, que mide la sensibilidad o exposición que tiene una posición o conjunto de posiciones.

MODIFICACIONES DEL MÉTODO BASADO EN CALIFICACIONES INTERNAS Y DEL MÉTODO AVANZADO DE CÁLCULO

Ese es el objetivo del *Reglamento Delegado (UE) 528/2014 de la Comisión, de 12 de marzo*⁵³, que entró en vigor el 9 de junio, dado que regula y desarrolla tres métodos con diferentes niveles de complejidad y sensibilidad al riesgo, con el fin de que se adecúen a los diferentes perfiles de las entidades: el simplificado, el método delta plus, y el de escenarios.

Cuando se calculen los requisitos de fondos propios en base consolidada, las entidades podrán combinar la utilización de diferentes métodos. En el caso de entidades individuales, únicamente se permite que combinen varios métodos con la condición de que las entidades especifiquen el ámbito de aplicación de cada método antes de comenzar a usarlo, de modo que sea aplicado de manera coherente a lo largo del tiempo.

El Reglamento (UE) 575/2013 establecía que las autoridades competentes podían permitir a las entidades calcular sus exposiciones ponderadas por riesgo mediante el método basado en calificaciones internas (en lo sucesivo denominado «método IRB»), siempre que se cumplieran determinadas condiciones. Por otro lado, en relación con el cumplimiento de los requisitos de fondos propios por riesgo operativo, también señalaba que las autoridades competentes podían autorizar a las entidades a utilizar métodos avanzados de cálculo basados en sus propios sistemas de medición del riesgo operativo, siempre y cuando se cumplieran determinados requisitos cualitativos y cuantitativos.

Asimismo, señalaba que las entidades debían solicitar autorización previa de las autoridades competentes cuando deseaban llevar a cabo ampliaciones y modificaciones importantes en ambos tipos de métodos.

Ahora, el *Reglamento Delegado (UE) 529/2014 de la Comisión, de 12 de marzo*⁵⁴, que entró en vigor el 9 de junio, establece las condiciones para la evaluación de la importancia de las ampliaciones y modificaciones de los métodos IRB y de los métodos avanzados de cálculo, así como las modalidades de notificación de dichas ampliaciones y modificaciones a las autoridades competentes.

EXPOSICIONES SIGNIFICATIVAS Y UMBRALES RELATIVOS AL RIESGO ESPECÍFICO DE LA CARTERA DE NEGOCIACIÓN

En relación con los métodos internos para el cálculo de los requisitos de fondos propios, la Directiva 2013/36/UE establecía que las autoridades competentes debían alentar a las entidades, teniendo en cuenta su tamaño, su organización interna y la naturaleza, dimensión y complejidad de sus actividades, a desarrollar capacidades de evaluación interna del riesgo específico y a utilizar en mayor medida modelos internos para el cálculo de sus requisitos de fondos propios por riesgo específico de los instrumentos de deuda de la cartera de negociación, así como modelos internos para el cálculo de los requisitos de fondos propios por riesgo de impago y de migración, cuando sus exposiciones al riesgo específico fueran significativas en términos absolutos y cuando tuviesen un gran número de posiciones significativas en instrumentos de deuda de diferentes emisores.

Asimismo, delegaba a la Comisión para que precisara el concepto de «exposiciones a un riesgo específico significativas en términos absolutos» y los umbrales, a efectos de una multitud de contrapartes y posiciones significativas en instrumentos de deuda de diferen-

⁵³ El Reglamento Delegado (UE) 528/2014 de la Comisión, de 12 de marzo (DOUE del 20 de mayo), que completa el Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para el riesgo distinto de delta de las opciones en el método estándar del riesgo de mercado.

⁵⁴ El Reglamento Delegado (UE) 529/2014 de la Comisión, de 12 de marzo (DOUE del 20 de mayo), que completa el Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación para evaluar la importancia de las ampliaciones y modificaciones del método basado en calificaciones internas y del método avanzado de cálculo.

tes emisores, que es el objetivo del *Reglamento Delegado (UE) 530/2014 de la Comisión, de 12 de marzo*⁵⁵, que entró en vigor el 9 de junio.

En este sentido, la exposición al riesgo específico de instrumentos de deuda se considera significativa, en términos absolutos, cuando la suma de todas las posiciones netas largas y cortas sea superior a 1.000 millones de euros. Por otro lado, se considera que la cartera de riesgo específico de una entidad incluye una multitud de posiciones significativas en instrumentos de deuda de diferentes emisores cuando incluya más de 100 posiciones, cada una de las cuales sobrepase los 2,5 millones de euros, independientemente de que dichas posiciones sean largas netas o cortas netas.

REQUISITOS DE FONDOS PROPIOS POR EXPOSICIONES FRENTE A ENTIDADES DE CONTRAPARTIDA CENTRAL

El artículo 497 del Reglamento (UE) 575/2013 establecía un período transitorio que finalizaba el 15 de junio de 2014, durante el cual los requisitos de fondos propios por exposiciones frente a las ECC cualificadas serían equivalentes a las de cualquier ECC establecida en la Unión Europea que compense operaciones, con el fin de evitar perturbaciones de los mercados financieros y de no penalizar a las entidades, sometiéndolas a requisitos de fondos propios más elevados por sus exposiciones frente a esas ECC que aún no hayan sido autorizadas o reconocidas para considerarlas ECC.

Dado que aún están en curso dichos procesos de autorización y reconocimiento de las ECC, y conforme a las facultades otorgadas a la Comisión, el *Reglamento de Ejecución (UE) 591/2014 de la Comisión, de 3 de junio*⁵⁶, que entró en vigor el 5 de junio, prorroga seis meses el período transitorio, es decir, hasta el 15 de diciembre de 2014.

REQUISITOS APLICABLES A LAS EXPOSICIONES AL RIESGO DE TITULIZACIÓN

El artículo 405 del Reglamento (UE) 575/2013 establecía que una entidad que no sea originadora, patrocinadora o acreedora original podrá estar expuesta al riesgo de crédito de una posición de titulización en su cartera de negociación o de inversión solamente si la entidad originadora, patrocinadora o acreedora original ha revelado de manera explícita a la entidad que se dispone a retener, de manera constante, un interés económico neto significativo que, en cualquier caso, no podrá ser inferior al 5 %.

Asimismo, establecía diferentes opciones que permitían cumplir el requisito de retención de interés. El *Reglamento Delegado (UE) 625/2014 de la Comisión, de 13 de marzo*⁵⁷, que entró en vigor el 3 de julio, aclara detalladamente la manera de cumplir con cada una de esas opciones.

Unión Europea: mercados de instrumentos financieros

Se han publicado el *Reglamento (UE) 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo* (DOUE del 12 de junio), relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012⁵⁸, y la *Directiva 2014/65/UE del*

⁵⁵ El Reglamento Delegado (UE) 530/2014 de la Comisión, de 12 de marzo de 2014 (DOUE del 20 de mayo), que completa la Directiva 2013/36/UE en lo que respecta a las normas técnicas de regulación destinadas a definir con más detalle las exposiciones significativas y los umbrales a efectos de los métodos internos relativos al riesgo específico de la cartera de negociación.

⁵⁶ El Reglamento de Ejecución (UE) 591/2014 de la Comisión, de 3 de junio de 2014 (DOUE del 4 de junio), relativo a la prórroga de los períodos transitorios relacionados con los indicados en el Reglamento (UE) 575/2013 y en el Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

⁵⁷ El Reglamento Delegado (UE) 625/2014 de la Comisión, de 13 de marzo (DOUE del 13 de junio), por el que se completa el Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, mediante normas técnicas de regulación en las que se especifican los requisitos aplicables a las entidades inversoras, patrocinadoras, acreedoras originales y originadoras en relación con las exposiciones al riesgo de crédito transferido.

⁵⁸ El Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo (DOUE del 12 de junio), relativa a los mercados de instrumentos financieros (conocida como MiFID⁵⁹), y por la que se modifica la Directiva 2002/92/CE⁶⁰ y la Directiva 2011/61/UE⁶¹.

El Reglamento entró en vigor el 2 de julio y se aplica a partir de esa fecha para determinados apartados de la norma. El resto se aplicará a partir del 3 de enero de 2017, salvo el acceso no discriminatorio a los índices de referencia y obligación de concesión de licencia, que lo hará el 3 de enero de 2019.

Por su parte, la Directiva será transpuesta a la normativa interna de los Estados miembros antes del 3 julio de 2016, y se aplicará a partir del 3 de enero de 2017, con determinadas excepciones que lo harán a partir de 3 de septiembre de 2018.

ASPECTOS RELEVANTES
DEL REGLAMENTO (UE) 600/2014

El Reglamento se aplicará a las ESI, a las entidades de crédito cuando presten servicios de inversión o realicen una o varias actividades de inversión, y a los organismos rectores del mercado, incluidos los centros de negociación que gestionen.

Establece requisitos uniformes en relación con los puntos siguientes: 1) publicación de datos sobre la negociación de instrumentos financieros; 2) comunicación de operaciones a las autoridades competentes; 3) negociación de derivados en centros organizados; 4) acceso no discriminatorio a los mecanismos de compensación y negociación con índices de referencia; 5) poderes de intervención y en materia de controles de la gestión de posiciones y límites de las posiciones para la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM) y la ABE, y 6) prestación de servicios de inversión o realización de actividades de inversión por empresas de terceros países, con arreglo a una decisión aplicable de la Comisión en materia de equivalencia con o sin sucursal.

En relación con la negociación de instrumentos financieros, deberá realizarse en centros organizados regulados, especificando los requisitos de transparencia para los centros de negociación, tanto por lo que respecta a acciones, certificados de depósito, fondos cotizados, certificados y demás instrumentos financieros similares, como para los instrumentos distintos de acciones y de instrumentos asimilados como bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados.

Además de los mercados regulados y del SMN, se introduce una nueva categoría de centros de negociación dentro de los sistemas organizados de contratación (SOC)⁶² para los bonos y obligaciones, las titulizaciones, los derechos de emisión y los derivados.

Por otro lado, se exige una mayor transparencia para los internalizadores sistemáticos⁶³ y las ESI que negocien en mercados extrabursátiles, con el fin de hacer públicas cotizaciones en firme respecto de las acciones, certificados de depósito, fondos cotizados,

59 La denominación MiFID procede del acrónimo de la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros en inglés: Markets in Financial Instruments Directive.

60 La Directiva 2002/92/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 9 de diciembre, sobre la mediación en los seguros.

61 La Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE, y los reglamentos (CE) 1060/2009 y (UE) 1095/2010.

62 El SOC es un sistema multilateral, distinto del mercado regulado o de un SMN, en el que interactúan los diversos intereses de compra y de venta de bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión o derivados de múltiples terceros para dar lugar a contratos.

63 Los internalizadores sistemáticos son las ESI que, con carácter organizado, frecuente, sistemático y sustancial, negocian por cuenta propia y ejecutan órdenes de clientes al margen de un mercado regulado o un SMN o un SOC.

certificados y otros instrumentos financieros similares, así como respecto a bonos y obligaciones, titulizaciones, derechos de emisión y derivados.

En relación con la comunicación de operaciones con instrumentos financieros, se deberán notificar a las autoridades competentes para que estas puedan detectar e investigar posibles casos de abuso de mercado y controlar tanto el funcionamiento ordenado de los mercados como las actividades de las ESI. A su vez, las autoridades competentes deberán transmitir a la AEVM dichas notificaciones, que las debe publicar inmediatamente en su sitio web para que las autoridades competentes puedan utilizar, analizar e intercambiar las comunicaciones de operaciones.

Asimismo, las autoridades competentes, coordinadas por la AEVM supervisarán las actividades de las ESI para asegurarse de que actúan con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, fomentando la integridad del mercado.

Por otro lado, para garantizar el acceso no discriminatorio a las ECC⁶⁴, estas tendrán que aceptar compensar instrumentos financieros ejecutados en distintos centros de negociación de manera transparente y no discriminatoria, incluso en lo que se refiere a los requisitos de garantía y tarifas de acceso, siempre y cuando dichos centros cumplan con los requerimientos técnicos y operacionales establecidos por la ECC, incluyendo requerimientos relativos a la gestión del riesgo. De igual modo, los centros de negociación facilitarán datos de negociación de manera transparente y no discriminatoria, inclusive sobre las tarifas de acceso, a petición de cualquier ECC autorizada o reconocida que desee compensar operaciones con instrumentos financieros que se hayan efectuado en dicho centro de negociación.

También se regula el acceso no discriminatorio a los índices de referencia y la obligación de concesión de licencia de acceso. Así, cuando el valor de un instrumento financiero se calcule por referencia a un índice, la persona con derechos de propiedad sobre el índice deberá garantizar que, a efectos de negociación y de compensación, se autorice a las ECC y a los centros de negociación un acceso no discriminatorio a:

- 1) Los precios y flujos de datos pertinentes y la información sobre la composición, la metodología y la fijación del valor del índice a efectos de compensación y negociación.
- 2) Las licencias, y si incluye el acceso a la información, se concederán, según un criterio justo, razonable y no discriminatorio, en un plazo de tres meses a partir de la solicitud presentada por una ECC o por un centro de negociación.

Asimismo, se concederá el acceso por un precio comercial razonable, teniendo en cuenta el precio por el cual se concede el acceso a los índices de referencia o por el cual se concede licencia sobre los derechos de propiedad intelectual e industrial en términos equivalentes a otra ECC, a otros centros de negociación o a otras personas vinculadas a efectos de compensación y negociación. Únicamente se podrán cobrar precios distintos a diferentes ECC, centros de negociación o personas vinculadas cuando ello esté justificado

⁶⁴ Las ECC están reguladas en el Reglamento (UE) 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio, y se definen como personas jurídicas que desempeñan un papel de intermediaria entre las partes de los contratos negociados en el marco de uno o varios mercados financieros, actuando como compradora con respecto a todo vendedor y como vendedora con respecto a todo comprador.

objetivamente en relación con motivos comerciales razonables, como la cantidad, el alcance o el ámbito de utilización solicitados.

En lo referente al acceso a los centros de negociación y a las ECC de terceros países establecidos en la Unión Europea, podrá concederse si la Comisión considera que están sujetos a una supervisión y a un control efectivos en dicho tercer país, y cumplen requisitos equivalentes a los establecidos en la Unión Europea.

En lo referente a las medidas de supervisión sobre intervención de productos y posiciones, las autoridades competentes realizarán un seguimiento del mercado en lo relativo a los instrumentos financieros y a los depósitos estructurados que se comercialicen, distribuyan o vendan en o desde su Estado miembro. Por su parte, la AEVM hará un seguimiento similar para los que comercialicen, distribuyan o vendan en la Unión Europea.

Asimismo, se establecen poderes de intervención de la AEVM y de la ABE para prohibir o restringir en la Unión Europea, con carácter temporal: 1) la comercialización, distribución o venta de determinados instrumentos financieros o de instrumentos financieros que presenten determinadas características específicas, o 2) un tipo de práctica o actividad financiera.

Por último, se regula la prestación de servicios y la realización de actividades por empresas de terceros países. En este sentido, una empresa de un tercer país podrá prestar servicios de inversión o realizar actividades de inversión si está inscrita en el registro de empresas de terceros países mantenido por la AEVM. Llegado el caso, este organismo la registrará si cumple determinadas condiciones: 1) que la Comisión haya adoptado una decisión de equivalencia⁶⁵; 2) que la empresa esté autorizada, en la jurisdicción en la que se encuentra su sede, a prestar servicios o a realizar actividades de inversión en la Unión Europea, y esté sujeta a una supervisión y a un control efectivos que garanticen el pleno cumplimiento de los requisitos aplicables en dicho tercer país, y 3) que se hayan establecido acuerdos de cooperación con las autoridades competentes de este tercer país.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA DIRECTIVA 2014/65/UE (MIFID2)

Inspirada en el Reglamento (UE) 600/2014 anteriormente comentado, la Directiva introduce ciertas novedades en la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 (MiFID)⁶⁶, a la que deroga a partir del 3 de enero de 2017, fecha en la que comenzará a aplicarse.

La Directiva establece una serie de requisitos en: 1) las condiciones de autorización y funcionamiento de las ESI; 2) la prestación de servicios de inversión o la realización de actividades de inversión por parte de empresas de terceros países a través del establecimiento de una sucursal; 3) la autorización de mercados regulados y su funcionamiento; 4) la autorización de proveedores de servicios de suministro de datos y su funcionamiento; 5) las competencias de supervisión de las autoridades competentes; 6) la cooperación entre las autoridades competentes de los Estados miembros y la AEVM, y 7) la cooperación con terceros países.

⁶⁵ Es decir, que las disposiciones jurídicas y de supervisión de dicho tercer país garantizan que las empresas autorizadas en ese tercer país cumplen requisitos jurídicamente vinculantes con respecto a asuntos prudenciales y de conducta en los negocios que tienen un efecto equivalente a los requisitos establecidos en la Unión Europea.

⁶⁶ La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las directivas 1985/611/CEE y 1993/6/CEE del Consejo, y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y se deroga la Directiva 1993/22/CEE del Consejo de 10 de mayo.

A continuación se reseñan los aspectos más relevantes.

Nuevas condiciones de funcionamiento de las ESI para reforzar la protección del inversor

Se les exige el cumplimiento de un amplio elenco de disposiciones con esa finalidad. En particular, las ESI actuarán con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes. Entre otros aspectos, deberán: 1) comprender las características de los instrumentos financieros que ofrecen o recomiendan, valorar la compatibilidad de los mismos con las necesidades de los clientes a quienes prestan servicios de inversión, y garantizar que los instrumentos se ofrezcan o comercialicen únicamente cuando ello redunde en interés del cliente; 2) garantizar que los instrumentos diseñados para su venta a clientes responden a las necesidades de un mercado destinatario definido de clientes, e 3) incluir orientaciones y advertencias apropiadas acerca de los riesgos asociados a las inversiones en esos instrumentos o en relación con estrategias de inversión particulares, y si el instrumento financiero está pensado para clientes minoristas o profesionales.

Como novedad en relación con la normativa anterior, cabe resaltar que cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones, la ESI deberá informar al cliente: 1) si el asesoramiento se presta de forma independiente o no, 2) si el asesoramiento se basa en un análisis general o más restringido de los diferentes tipos de instrumentos financieros y, en particular, si la gama se limita a instrumentos financieros emitidos o facilitados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, o bien cualquier otro tipo de relación jurídica o económica, como por ejemplo contractual, que pueda mermar la independencia del asesoramiento facilitado, y 3) si se proporcionará al cliente una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados para ese cliente.

Cuando el asesoramiento en materia de inversión se preste de forma independiente, la ESI: 1) evaluará una gama suficiente de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores, a fin de garantizar que los objetivos de inversión del cliente puedan cumplirse adecuadamente y no se limiten a instrumentos financieros emitidos o facilitados por la propia ESI o por entidades que tengan vínculos estrechos o vínculos jurídicos o económicos con ella, como por ejemplo relaciones contractuales, tales que puedan mermar la independencia del asesoramiento facilitado; 2) no aceptará y retendrá honorarios, comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con la prestación del servicio a los clientes.

Otro de los aspectos reseñables, de cara a la protección del inversor, es la evaluación de la idoneidad, conveniencia e información a los clientes. Así, cuando preste servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la ESI obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que la ESI pueda recomendarle los servicios de inversión y los instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y a su capacidad para soportar pérdidas.

Cuando la ESI considere que el producto o servicio no es conveniente para el cliente o posible cliente, deberá advertírselo. Igualmente, cuando los clientes o posibles clientes no faciliten la información solicitada o no sea suficiente para valorar sus conocimientos y

experiencia, la ESI advertirá de que no está en condiciones de determinar si el servicio o el producto previsto es conveniente para ellos.

Transparencia e integridad del mercado

Al igual que en Reglamento (UE) 600/2014, se introducen los SOC como centros de negociación en los que las ESI y los organismos rectores del mercado que los gestionen deberán establecer y mantener mecanismos y procedimientos eficaces, como se venía exigiendo a los SMN, para supervisar con regularidad el cumplimiento de las normas aplicables a estos por parte de sus miembros o participantes y usuarios. Asimismo, se establecen una serie de requisitos específicos para los SOC, entre ellos, que se implanten medidas para evitar la ejecución en ellos de órdenes de clientes con capital propio de la ESI o del organismo rector del mercado que gestiona el SOC o de cualquier entidad que sea parte del mismo grupo o persona jurídica que la empresa de servicios de inversión o el organismo rector del mercado.

Por otro lado, se faculta a una ESI o a un organismo rector del mercado para que gestionen un SMN o un SOC para suspender o excluir de la negociación a cualquier instrumento financiero que haya dejado de cumplir las normas de esos centros de negociación, salvo en caso de que dicha suspensión o exclusión pudiera causar perjuicio grave a los intereses de los inversores o al funcionamiento ordenado del mercado.

Mercados regulados

Se precisan y se introducen ciertas novedades en: 1) los requisitos aplicables a los órganos de dirección del organismo rector del mercado; 2) las personas que ejercen una influencia significativa en la gestión del mercado regulado, y 3) las normas para el acceso al mercado regulado, que deben ser, entre otros aspectos, transparentes y no discriminatorias. Por otro lado, se introduce la obligación de implantar sistemas, procedimientos y mecanismos efectivos para garantizar que sus sistemas de negociación sean resistentes, tengan capacidad suficiente para tramitar los volúmenes de órdenes y los mensajes correspondientes a los momentos de máxima actividad, y puedan asegurar la negociación ordenada en condiciones de fuerte tensión del mercado.

Limitación de las posiciones y controles de la gestión de posiciones en derivados sobre materias primas y comunicación

Otra de las novedades de la Directiva es la introducción de una serie de limitaciones de las posiciones que pueda mantener una persona, en cualquier momento, en derivados sobre materias primas negociados en centros de negociación y contratos extrabursátiles equivalentes económicamente. Las limitaciones se fijarán sobre la base del conjunto de las posiciones mantenidas por una persona y las mantenidas en su nombre dentro del ámbito del grupo agregado, a fin de: 1) evitar el abuso de mercado; 2) sostener una formación de precios y unas condiciones de liquidación ordenadas, y 3) prevenir posiciones que distorsionen el mercado, garantizando, en particular, la convergencia entre los precios de los derivados en el mes del suministro y los precios al contado de las materias primas subyacentes, sin perjuicio de la formación de precios en el mercado de las materias primas subyacentes.

Las limitaciones de posiciones no se aplicarán a las posiciones mantenidas por una entidad no financiera, o en nombre de esta, que reduzcan de una manera objetivamente mensurable los riesgos relacionados directamente con la actividad comercial de esa entidad no financiera.

Mercados de pymes en expansión

Otra novedad es la posibilidad de que los gestores de SMN puedan solicitar a las autoridades competentes de su Estado miembro de origen el registro del SMN como mercado de pymes en expansión, que se concederá si cumplen determinadas condiciones, entre ellas, que, como mínimo, el 50 % de los emisores cuyos instrumentos financieros sean

admitidos a negociación en el SMN sean pymes. Cuando un instrumento financiero de un emisor sea admitido a negociación en un mercado de pymes en expansión, el instrumento financiero solo puede negociarse en otro mercado de este tipo cuando el emisor haya sido informado y no haya planteado objeciones.

Otras novedades

Se regula la prestación de los servicios de suministro de datos, cuyo ejercicio estará sujeto a la previa autorización del Estado miembro de origen, detallando los requisitos aplicables a los órganos de dirección de los proveedores de estos servicios, y a la exigencia de que la prestación de dichos servicios se realice bajo la supervisión de la autoridad competente que haya designado dicho Estado.

En relación con la Directiva 2002/92/CE, se establecen una serie de requisitos adicionales de protección del cliente sobre las actividades de mediación de seguros y las ventas directas realizadas por empresas de seguros cuando se realizan en relación con la venta de productos de inversión basados en seguros (actividades de distribución de seguros).

Finalmente, respecto a la Directiva 2011/61/UE, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA), se revisan las condiciones para la gestión de fondos de inversión alternativos (FIA) de la UE establecidos en otros Estados miembros y para la prestación de servicios en otros Estados miembros.

Unión Europea: nueva normativa sobre el abuso de mercado

Se han publicado el *Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado)*⁶⁷ (DOUE del 12 de junio), y la *Directiva 2014/57/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril* (DOUE del 12 de junio), sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado (Directiva sobre abuso de mercado).

El Reglamento entró en vigor el 2 de julio y se aplicará a partir del 3 de julio de 2016, y la Directiva entró en vigor el 2 de julio y los Estados miembros deberán transponerla antes del 3 de julio de 2016.

NOVEDADES DEL REGLAMENTO (UE) 596/2014

El Reglamento establece un marco normativo común en el ámbito de las operaciones con información privilegiada, la comunicación ilícita de dicha información (que se introduce como novedad) y la manipulación de mercado (abuso de mercado), así como las medidas para impedir estas operaciones, con el fin de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión Europea y de reforzar la protección de los inversores y su confianza en esos mercados.

Su ámbito de aplicación incluye todos los instrumentos financieros negociados en un mercado regulado, en los SMN, en los SOC o que se negocian únicamente en OTC, y cualquier otra conducta o actuación que pueda influir sobre esos instrumentos financieros, con independencia de que se produzca en un centro de negociación⁶⁸.

A efectos de transparencia, los organismos rectores de los mercados regulados, de los SMN o de los SOC deberán notificar a la autoridad competente los detalles de los ins-

⁶⁷ El Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado), y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado, y las directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión.

⁶⁸ La Directiva 2003/6/CE se centró principalmente en los instrumentos financieros admitidos a negociación en los mercados regulados o para los que se haya solicitado su admisión a negociación en dicho mercado.

trumentos financieros que hayan admitido a negociación, aquellos sobre los que se haya solicitado la admisión a negociación o que se hayan negociado en un centro de negociación.

Información privilegiada

Se amplía el concepto de información privilegiada que puede ser cualquiera de los tipos de información siguientes: 1) la de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros o sus derivados, o directamente a un contrato de contado sobre materias primas relacionado con ellos, y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos derivados relacionados con ellos; y 2) la información transmitida por un cliente en relación con sus órdenes pendientes relativas a instrumentos financieros, que sea de carácter concreto, que se refiera a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de esos instrumentos.

Por el mero hecho de que una persona jurídica posea o haya poseído información privilegiada no se considerará que la haya utilizado y que, por lo tanto, haya realizado operaciones con información privilegiada en relación con alguna adquisición, transmisión o cesión, siempre que concurran determinadas circunstancias que se prevén en el Reglamento.

Comunicación ilícita de información privilegiada

Existe tipo de comunicación se produce cuando una persona posee información privilegiada y la revela a cualquier otra persona, excepto cuando dicha revelación se produce en el normal ejercicio de su trabajo, profesión o funciones. Esta conducta también se aplicará a cualquier persona que posea información privilegiada por encontrarse en alguno de los supuestos siguientes: 1) ser miembro de los órganos de administración, gestión o supervisión del emisor o del participante del mercado de derechos de emisión; 2) participar en el capital del emisor o del participante del mercado de derechos de emisión; 3) tener acceso a dicha información en el ejercicio de su trabajo, profesión o funciones, o 4) estar involucrada en actividades delictivas.

Manipulación de mercado

La manipulación de mercado incluirá, entre otras, las siguientes actividades: 1) ejecutar una operación que transmita señales falsas o engañosas en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de un instrumento financiero o de un contrato de contado sobre materias primas relacionado con él, o bien fije en un nivel anormal o artificial el precio de uno o varios instrumentos financieros o de un contrato de contado sobre materias primas relacionado con ellos; 2) ejecutar una operación que afecte, mediante mecanismos ficticios o cualquier otra forma de engaño o artificio, al precio de uno o varios instrumentos financieros, de un contrato de contado sobre materias primas relacionado o de un producto subastado basado en derechos de emisión, y 3) difundir información a través de los medios de comunicación, incluido Internet, o por cualquier otro medio, transmitiendo así o pudiendo transmitir señales falsas o engañosas en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de un instrumento financiero.

También se consideran manipulación de mercado, entre otras, las siguientes conductas: 1) la intervención de una persona, o de varias en concierto, para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o la demanda de un instrumento financiero, de un contrato de contado sobre materias primas relacionado o de un producto subastado basado en derechos de emisión, que afecte o pueda afectar a la fijación de precios de compra o de venta o que cree o pueda crear otras condiciones de negociación no equitativas, y 2) la compra o venta de instrumentos financieros, en el momento de apertura o de cierre del mercado, que tenga o pueda tener el efecto de inducir a confusión o engaño a los inversores que operen basándose en las cotizaciones mostradas, incluidas las cotizaciones de apertura o de cierre.

Prevención y detección del abuso de mercado Los organismos gestores del mercado y las ESI que gestionen un centro de negociación establecerán mecanismos, sistemas y procedimientos eficaces para prevenir y detectar las operaciones con información privilegiada y las manipulaciones de mercado, así como los intentos de realizar este tipo de operaciones. Asimismo, notificarán a la autoridad competente del centro de negociación las órdenes y operaciones de estas características, incluidas las cancelaciones y modificaciones.

Otras novedades Las personas con responsabilidades de dirección, así como las personas estrechamente vinculadas con ellas, deberán notificar a los emisores todas las operaciones ejecutadas por cuenta propia relativas a acciones o instrumentos de deuda de dicho emisor, instrumentos derivados u otros instrumentos financieros vinculados a ellos. Asimismo, notificarán a los participantes del mercado de derechos de emisión, todas las operaciones ejecutada por cuenta propia relativas a derechos de emisión, productos subastados basados en esos derechos o instrumentos derivados relacionados con ellos. El umbral que se fija para notificar tales operaciones debe alcanzar un importe de 5.000 euros dentro de un año natural, aunque la autoridad competente lo puede elevar hasta 20.000 euros, para lo cual deberá justificar su decisión ante la AEVM.

En relación con las recomendaciones de inversión, las personas que las elaboren o difundan deberán actuar con la diligencia debida para garantizar que la información se presenta de manera objetiva y para comunicar sus intereses particulares o indicar los conflictos de intereses relativos a los instrumentos financieros a los que se refiere dicha información.

Por otro lado, se detallan ampliamente las facultades de las autoridades competentes que pueden llegar a suspender la negociación del instrumento financiero en cuestión; requerir el cese temporal de toda práctica que la autoridad competente considere contraria al presente Reglamento, o imponer una prohibición temporal del ejercicio de una actividad profesional. Igualmente, las autoridades competentes de los Estados miembros deberán celebrar acuerdos de cooperación con las autoridades de supervisión de terceros países en relación con los intercambios recíprocos de información y con la ejecución en esos países de las obligaciones impuestas en este Reglamento.

Finalmente, se regula un amplio elenco de sanciones y otras medidas administrativas, sin perjuicio de las sanciones penales y de las facultades de supervisión de las autoridades competentes de los Estados miembros, para las operaciones y las conductas de abuso de mercado antes mencionadas.

NOVEDADES DE LA DIRECTIVA 2014/57/UE La Directiva complementa el Reglamento (UE) 596/2014, que exige a los Estados miembros que garanticen que se tomarán medidas administrativas apropiadas o se impondrán sanciones administrativas contra las personas responsables de las infracciones de abuso de mercado. Se aplicará a: 1) los instrumentos financieros admitidos a negociación en un mercado regulado o para los que se haya solicitado la admisión a negociación en un mercado regulado; 2) los instrumentos financieros negociados en un SMN, los admitidos a negociación en un SMN o para los que se haya solicitado la admisión a negociación en un SMN; 3) los instrumentos financieros negociados en un SOC, y 4) las conductas y las operaciones relativas a las subastas en plataformas autorizadas como mercados regulados de derechos de emisión u otros productos subastados basados en ellos, aun cuando los productos subastados no sean instrumentos financieros.

El objetivo de la Directiva es el establecimiento de un conjunto de normas mínimas en materia de sanciones penales aplicables a las operaciones de abuso de mercado, con el

fin de garantizar la integridad de los mercados financieros de la Unión y aumentar la protección de los inversores y la confianza en esos mercados.

Los Estados miembros adoptarán las medidas necesarias para garantizar que dichas infracciones puedan castigarse con sanciones penales efectivas, proporcionadas y disuasorias. En particular, aplicarán una sanción máxima de privación de libertad de, al menos dos años, en caso de comunicación ilícita de información privilegiada, y de, al menos, cuatro años, en el supuesto de operaciones con información privilegiada y manipulación del mercado.

En el caso de personas jurídicas, se considera responsable de las infracciones cometidas a cualquier persona, ya sea que actúe a título individual o como parte de un órgano de la persona jurídica, que ocupe un cargo directivo con poder de representación o facultad de tomar decisiones o de ejercer control dentro de la persona jurídica. Las sanciones aplicables pueden ser multas de carácter penal o administrativo y otras sanciones como: la exclusión del disfrute de ventajas o ayudas públicas; la prohibición temporal o permanente del ejercicio de actividades comerciales; la vigilancia judicial; la disolución judicial, o el cierre temporal o definitivo de los establecimientos utilizados para cometer la infracción.

Normativa europea sobre la fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses

Se ha publicado la *Directiva 2014/48/UE del Consejo, de 24 de marzo* (DOUE del 15 de abril), que modifica la Directiva 2003/48/CE en materia de fiscalidad de los rendimientos del ahorro en forma de pago de intereses. La norma entró en vigor el 15 de abril, y los Estados miembros están obligados a transponerla antes de 1 de enero de 2016.

La Directiva 2003/48/CE tenía por finalidad que la tributación de los rendimientos del ahorro en forma de intereses pagados en un Estado miembro se realizara en otro Estado miembro en el que tuvieran la residencia habitual las personas físicas que fueran los beneficiarios efectivos. Para la consecución de este objetivo, se establecía, con carácter general, un mecanismo de intercambio de información automática entre los Estados miembros que, de forma transitoria, realizarían una retención sobre los pagos de intereses, y parte de esa retención sería abonada al Estado miembro de residencia fiscal de la persona física. El régimen general de este mecanismo de intercambio automático de información supone que los denominados agentes pagadores estaban obligados a suministrar a la Administración tributaria de su Estado miembro determinada información relativa a estos rendimientos, que posteriormente comunicaba a la Administración tributaria del Estado miembro en el que residía el beneficiario efectivo del pago de intereses.

Ahora, la Directiva 2014/48/UE pretende solucionar varias carencias de la anterior ya que, entre otras razones, se podía eludir la tributación recurriendo a la intermediación de una entidad o de un instrumento jurídico, en particular, de aquellos que están establecidos en un territorio en el que no se garantizaba la imposición sobre los rendimientos que se les abonan. También se podía eludir mediante la canalización del pago de intereses a través de un operador económico establecido fuera de la Unión Europea. Asimismo, tampoco abarcaba determinados instrumentos financieros equivalentes a valores que generan intereses, ni determinados medios indirectos de tenencia de esos valores.

A continuación se reseñan las novedades más relevantes.

IDENTIDAD Y RESIDENCIA DE LOS BENEFICIARIOS EFECTIVOS

Se mejora la información relativa a la identidad del beneficiario efectivo, ya que el agente pagador exigirá su nombre, dirección, fecha y lugar de nacimiento, y, además, el número de identificación fiscal (NIF) o equivalente que le haya sido asignado por el Estado miembro en que el beneficiario efectivo tenga su residencia a efectos fiscales.

En relación con la residencia, en general, se considerará situada en el Estado miembro que haya expedido el pasaporte, el NIF u otro documento oficial de identidad. Si el beneficiario declara residir en un tercer país fuera de la Unión Europea, deberá acreditarlo mediante un certificado de residencia fiscal expedido por la autoridad competente del tercer país en el que figure que es residente en los tres años anteriores a la fecha de pago o a una fecha ulterior cuando el pago se considere revertido a un beneficiario efectivo (anteriormente, en el certificado no se exigía antigüedad alguna).

AGENTES PAGADORES

Se definen como agentes pagadores todos aquellos operadores económicos establecidos en un Estado miembro que efectúan un pago de intereses, o atribuyen dicho pago, para el disfrute inmediato del beneficiario efectivo. En relación con la normativa anterior, carece de relevancia que el operador económico bien sea el deudor del crédito o el emisor del valor que genere los rendimientos, bien sea el operador económico encargado por el deudor o emisor o por el beneficiario efectivo del pago o la atribución del pago de los rendimientos. Asimismo, la Directiva 2014/48/UE extiende el concepto de agentes pagadores a: 1) aquellos operadores económicos que tengan conocimiento del pago de intereses a un operador no establecido en la Unión Europea, en el que el beneficiario efectivo sea una persona física establecida en un Estado miembro que pueda ser considerada su cliente, y 2) las entidades o los instrumentos jurídicos que tengan su lugar de administración efectiva en un Estado miembro y que no estén sujetos a tributación efectiva en virtud de las normas generales en materia de fiscalidad directa aplicables bien en dicho Estado miembro, bien en el Estado miembro en que esté establecido, bien en cualquier país o jurisdicción en el que sea residente a efectos fiscales (a tal efecto, la Directiva recoge en el anexo II una relación de entidades e instrumentos jurídicos que no están sujetos a tributación efectiva).

PAGO DE INTERESES

La Directiva 2014/48/UE amplia el concepto de pago de intereses para incluir: 1) los rendimientos pagados o realizados o abonados en cuenta, correspondientes a valores que, por su flexibilidad o nivel de riesgo, tengan condicionada la rentabilidad en la fecha de emisión; 2) los rendimientos de determinadas categorías de contratos de seguro de vida que contengan una garantía de rendimiento o cuya rentabilidad sea superior al 40 % y esté vinculada a los rendimientos procedentes de créditos o a rendimientos equivalentes; 3) los rendimientos procedentes de instituciones de inversión colectiva establecidos en la Unión Europea o en el Espacio Económico Europeo (EEE)⁶⁹ que no estén armonizadas conforme establece la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio, y 4) los rendimientos de los fondos y sistemas de inversión no establecidos en un Estado miembro de la Unión Europea o del EEE, independientemente de la forma jurídica que revistan dichos organismos, y con independencia de cualquier limitación a grupos restringidos de inversores, de la adquisición, la cesión o el rescate de sus acciones o participaciones.

SUPERVISIÓN Y SOLVENCIA DE LAS EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN

Se ha publicado la Circular 2/2014, de 23 de junio, de la CNMV (BOE del 28), sobre el ejercicio de diversas opciones reguladoras en materia de solvencia para las ESI y sus grupos consolidables, contenidas en el Reglamento (UE) 575/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio⁷⁰, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012, que entró en vigor el 29 de junio. Asimismo, se aprovecha para derogar la

⁶⁹ El EEE está integrado por los 28 países de la Unión Europea y Liechtenstein, Noruega e Islandia.

⁷⁰ En el Reglamento (UE) 575/2013 se prevén multitud de opciones, que deben determinar las autoridades competentes, en materias tan variadas como el ámbito de aplicación, la definición de fondos propios, los requisitos de fondos propios por los distintos riesgos, las grandes exposiciones, la cobertura de liquidez y las disposiciones transitorias. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 170-185.

Circular 12/2008, de 30 de diciembre⁷¹, de la CNMV, sobre solvencia de las ESI y sus grupos consolidables.

Por su parte, el Real Decreto Ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de las entidades financieras, habilitaba a la CNMV para hacer uso de las opciones que se atribuyen a las autoridades competentes nacionales en el Reglamento (UE) 575/2013 en el campo de las ESI, que es el objeto de esta circular.

REQUISITOS DE RECURSOS PROPIOS

En relación con los requisitos de recursos propios exigibles, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 465 del Reglamento (UE) 575/2013, a partir del 1 de enero de 2014 las ESI deberán, en todo momento, cumplir con una ratio de capital de nivel 1 ordinario del 4,5 %, y con una ratio de capital de nivel 1 del 6 %⁷².

Por otro lado, se establece un período transitorio, entre el 1 de enero de 2014 y el 31 de diciembre de 2017, para aplicar deducciones determinadas en los elementos del capital de nivel 1 ordinario, de nivel 1 adicional y del capital de nivel 2, aplicando un régimen similar al establecido por el Banco de España en la CBE 2/ CBE 2/2014, de 31 de enero, para las entidades de crédito.

En relación con los requisitos de capital de las ESI, no se tendrán en cuenta las excepciones previstas en el artículo 93 del Reglamento (UE) 575/2013, por lo que los fondos propios de una ESI no podrán llegar a ser inferiores al importe de capital inicial exigido en el momento de su autorización.

Asimismo, se precisa el tratamiento que las entidades deberán aplicar a efectos de valorar si su actividad ha variado de forma importante respecto al ejercicio anterior, hasta la entrada en vigor de las normas técnicas de regulación sobre esta materia pendientes de aprobar por la Comisión Europea. De este modo, se entenderá que se ha producido un cambio importante en la actividad de una empresa de servicios de inversión cuando sus gastos fijos generales hayan sufrido una variación superior al 25 % respecto de los gastos fijos generales del ejercicio precedente. En el caso de incremento de su actividad, la ESI deberá ajustar su base de cálculo de los requisitos de fondos propios basados en los gastos fijos generales, pudiendo hacerlo también en el caso de disminución de dicha actividad.

También se regulan determinadas discrecionalidades asociadas al cálculo de requisitos de fondos propios por riesgo de crédito, más concretamente, las relativas a los métodos avanzados de cálculo de estos requisitos, a las técnicas de reducción del riesgo de crédito y a las titulizaciones.

AJUSTES Y FILTROS PRUDENCIALES EN LOS FONDOS PROPIOS

A partir del 1 de enero de 2014, las ESI incluirán en el cálculo de sus elementos del capital de nivel 1 ordinario el 100 % de las pérdidas no realizadas, relacionadas con activos o pasivos, valoradas al valor razonable y registradas en el balance, excluyendo aquellas que

71 Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2009», *Boletín Económico*, abril de 2009, Banco de España, pp. 155-161.

72 Conforme al Reglamento (UE) 575/2013, el capital de nivel 1 (o *Tier 1*) es la suma del capital de nivel 1 ordinario (integrado, básicamente, por capital ordinario y reservas) y del capital de nivel 1 adicional (integrado por instrumentos híbridos). Asimismo, establecía unos rangos de requisitos de fondos propios para el año 2014, que oscilaban entre los siguientes intervalos: 1) una ratio de capital de nivel 1 ordinario comprendido entre el 4 % y el 4,5 %, y 2) una ratio de capital de nivel 1 comprendido en un intervalo del 5,5 % al 6 %, que debían ser concretados por las autoridades competentes.

se deriven de cambios en la propia calidad crediticia de la ESI, así como todas las demás pérdidas no realizadas registradas en la cuenta de resultados.

A partir del 1 de enero de 2015, las ESI podrán incluir en el cálculo del capital de nivel 1 ordinario el 100 % de sus ganancias no realizadas valoradas al valor razonable. No obstante, hasta que la Comisión Europea adopte un reglamento con normas técnicas de regulación sobre esta materia, se permite a las ESI continuar con el régimen previsto en la Circular 12/2008, de 30 de diciembre, de la CNMV, sobre solvencia de las ESI y sus grupos consolidables.

Se podrá permitir, previa solicitud, que las ESI y sus grupos consolidables no deduzcan la tenencia de instrumentos de fondos propios de entidades financieras en las que la entidad matriz tenga una inversión significativa, en cuyo caso la someterá a ponderación a efectos del cálculo de los requisitos de recursos propios según su exposición al riesgo.

OTROS ASPECTOS DE LA CIRCULAR

Se exime a determinadas ESI y a sus grupos consolidables del cumplimiento de los requisitos de liquidez que establece el Reglamento (UE) 575/2013, a la espera del informe que elaborará la Comisión Europea, antes del 31 de diciembre de 2015, sobre la conveniencia de aplicar estos requisitos y sobre el modo de proceder al respecto. En consecuencia, seguirán aplicando el coeficiente de liquidez establecido en la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la CNMV.

En el caso de participaciones cualificadas⁷³ en entidades de carácter no financiero, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 89.3 del Reglamento (UE) 575/2013, las ESI deberán aplicar una ponderación del 1.250 %⁷⁴.

Se determina el método que las ESI deben utilizar para la determinación del valor de ciertas exposiciones en relación con la cobertura del riesgo de contraparte.

Se precisa el tratamiento que las entidades deberán seguir aplicando a las posiciones en índices bursátiles hasta la entrada en vigor de las normas técnicas de regulación sobre esta materia que debe elaborar la ABE.

Se regulan ciertos aspectos relativos a las grandes exposiciones: por un lado, el tratamiento de las posiciones mantenidas en instituciones de inversión colectiva (IIC) y, por otro, se regulan las exenciones a efectos de cumplir los límites a grandes exposiciones cuando cumplan determinadas condiciones.

Finalmente, se especifica el lugar y la fecha límite de publicación del *Informe sobre solvencia* por parte de las ESI, con el contenido previsto en el Reglamento (UE) 575/2013. En concreto, se publicará en su sitio web, con frecuencia, al menos, anual y tan pronto como sea viable, aunque no más tarde de la fecha en la que se aprueben las cuentas anuales del ejercicio al que está referida la información.

Entidades que prestan servicios de inversión: requisitos de organización interna y funciones de control

Se ha publicado la Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la CNMV (BOE del 3 abril), sobre los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión, que entró en vigor el 4 de abril.

73 Son participaciones superiores al 15 % del capital admisible de la entidad.

74 La otra opción que establecía el Reglamento (UE) 575/2013 era que las autoridades competentes prohibieran que las ESI poseyeran participaciones cualificadas que sobrepasen el umbral del capital admisible.

Haciendo uso de la habilitación otorgada por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero⁷⁵, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión (ESI) y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, la Circular desarrolla y clarifica las disposiciones relativas a los requisitos de organización interna y a las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión. Asimismo, supone una actualización completa de la Circular 1/1998, de 10 de junio, de la CNMV, sobre sistemas internos de control, seguimiento y evaluación continuada de riesgos, que deroga.

Las empresas que prestan servicios de inversión y, por tanto, incluidas en el ámbito de la Circular son, entre otras: 1) las ESI españolas y no comunitarias que operen en España, incluyendo las empresas de asesoramiento financiero (EAFI); 2) las entidades de crédito españolas y las entidades de crédito de Estados que no sean miembros de la Unión Europea que operen en España y que, de acuerdo con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, presten servicios de inversión o servicios auxiliares, y 3) las sucursales de empresas de servicios de inversión y de entidades de crédito de Estados miembros de la Unión Europea, así como los agentes establecidos en España de entidades constituidas en otros Estados miembros de la Unión Europea.

El órgano de administración de las entidades será responsable de establecer y mantener una estructura organizativa adecuada y proporcionada, conforme al carácter, escala y complejidad de los servicios de inversión y auxiliares que presten, con líneas de responsabilidades bien definidas, transparentes y coherentes.

La estructura organizativa comprenderá una unidad que desarrolle la función de cumplimiento normativo, otra que realice la función de gestión de riesgos y otra que desempeñe la función de auditoría interna y de apoyo a la alta dirección.

Cuando se trate de ESI, deberán contar con una sola unidad que desempeñe la función de auditoría interna y podrán crear otra de control dentro de la organización, encargada de las funciones de cumplimiento normativo y gestión de riesgos. Finalmente, para las EAFI se entenderán cumplidas estas obligaciones con la remisión a la CNMV de un informe de su actividad, elaborado por un experto independiente, en el que este formule su opinión sobre sus procedimientos y sistemas internos de control en relación con la forma en la que están prestando el servicio de asesoramiento en materia de inversión a sus clientes.

Por otro lado, la Circular detalla ampliamente las tareas que deben llevar a cabo cada una de las unidades, así como las obligaciones de información a la alta dirección y a la CNMV. Cabe reseñar que, en todas ellas, deberán contar como responsables con personas con suficiente formación y autoridad para promover su independencia, con los conocimientos y experiencia profesional suficientes para el desempeño de sus funciones.

Finalmente, se establecen los requisitos a los que debe someterse la delegación de las funciones de cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna, exigiendo a las entidades que cuenten con manuales internos en los que se detallen las políticas y procedimientos establecidos, que deberán estar a disposición de la CNMV. En cualquier caso, las entidades deberán supervisar las funciones delegadas y gestionar los riesgos asociados a la delegación.

75 Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2008», *Boletín Económico*, abril de 2008, Banco de España, pp. 162-164.

Las entidades objeto del ámbito de la Circular tienen de plazo hasta el 31 de diciembre de 2014 para adaptar su estructura organizativa y sus sistemas y procedimientos de control interno a lo establecido en esta norma.

Fondos de capital riesgo europeos: desarrollo de la normativa

El Reglamento (UE) 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril⁷⁶, sobre los fondos de capital riesgo europeos (FCRE), entre otros aspectos, exigía a la autoridad competente del Estado miembro de origen de un FCRE que notificara a las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida y a la AEVM las circunstancias relacionadas con el pasaporte de los gestores de los FCRE. También debía informar, llegado el caso, de la eliminación del registro de un gestor de un FCRE.

Ahora, el *Reglamento de Ejecución (UE) 593/2014 de la Comisión, de 3 de junio*⁷⁷, que entró en vigor el 7 de junio, determina que la autoridad competente del Estado miembro de origen de un FCRE notificará, mediante correo electrónico, a las autoridades competentes de los Estados miembros de acogida y a la AEVM, cumplimentando el formulario que figura en el anexo de este Reglamento.

Prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo

Se ha publicado el Real Decreto 304/2014, de 5 de mayo (BOE del 6), por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo (en adelante, el Reglamento), que deroga el anterior reglamento aprobado por el Real Decreto 925/1995, de 9 de junio. Su entrada en vigor fue el 6 de mayo, salvo determinadas excepciones que se detallarán más adelante.

El Reglamento incluye las últimas recomendaciones del Grupo de Acción Financiera (GAFI), organismo intergubernamental encargado de fijar los estándares internacionales en la lucha contra el blanqueo, al que pertenece España desde su fundación. Además, con esta nueva regulación se pretende incrementar la eficacia del modelo de prevención incorporando un enfoque orientado al riesgo exigible tanto para el sector público como para el privado.

En especial, el Reglamento concreta, entre otros aspectos, algunas de las obligaciones de los sujetos obligados por la Ley 10/2010⁷⁸; la organización institucional en materia de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo; las sanciones y contramedidas financieras internacionales, y establece la estructura y funcionamiento del Fichero de Titularidades Financieras.

76 Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 201-204.

77 El Reglamento de Ejecución (UE) 593/2014 de la Comisión, de 3 de junio (DOUE del 4 de junio), por el que se establecen normas técnicas de ejecución relativas al formato de la notificación con arreglo al artículo 16, apartado 1, del Reglamento (UE) 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los fondos de capital riesgo europeos.

78 Los sujetos obligados a supervisar las operaciones o negocios jurídicos con indicios o certezas de involucrar activos con una procedencia ilícita son: las entidades financieras, las entidades de pago, los promotores inmobiliarios, los auditores de cuentas, los notarios, los registradores, los casinos, los abogados y los procuradores, y los que comercien con joyas y con objetos de arte, las personas dedicadas profesionalmente a la intermediación en la concesión de préstamos o créditos, las personas que, sin haber obtenido autorización como establecimientos financieros de crédito, desarrollen alguna de estas actividades, y las que comercien profesionalmente con bienes en que los cobros o pagos se efectúen con los medios de pago por importe superior a 15.000 euros, ya se realicen en una o en varias operaciones entre las que parezca existir algún tipo de relación. Quedan excluidos de su ámbito de aplicación, entre otros, la actividad de cambio de moneda extranjera realizada con carácter accesorio a la actividad principal del titular, cuando concurren todas las circunstancias siguientes: 1) que la actividad de cambio de moneda extranjera se verifique, exclusivamente, como servicio proporcionado a los clientes de la actividad principal; 2) que la cantidad cambiada por cliente no exceda de 1.000 euros en cada trimestre natural (anteriormente, eran 3.000 euros); 3) que la actividad de cambio de moneda extranjera sea limitada en términos absolutos, sin que pueda exceder la cifra de 100.000 euros anuales, y 4) que la actividad de cambio de moneda extranjera sea accesoria a la actividad principal, considerándose como tal aquella que no excede del 5 % de la facturación anual del negocio.

A continuación se comentan con mayor detalle las novedades más relevantes.

MEDIDAS NORMALES DE DILIGENCIA DEBIDA

Los sujetos obligados identificarán y comprobarán, mediante documentos fehacientes, la identidad de cuantas personas físicas o jurídicas pretendan establecer relaciones de negocio o intervenir en cualesquiera operaciones ocasionales cuyo importe sea igual o superior a 1.000 euros (anteriormente, eran 3.000 euros), con dos excepciones: 1) las operaciones de envío de dinero y de gestión de transferencias, en las que se debe realizar la identificación y la comprobación en todo caso, y 2) el pago de premios de loterías y otros juegos de azar, donde procederá la identificación y comprobación de la identidad en relación con aquellos premios cuyo importe sea igual o superior a 2.500 euros, sin perjuicio de lo dispuesto en la Ley 13/2011, de 27 de mayo, de regulación del juego, y en su normativa de desarrollo. Las citadas operaciones ocasionales se comenzarán a identificar a partir de los seis meses de la entrada en vigor del Reglamento (el próximo 6 de noviembre).

No será preceptiva la comprobación de la identidad en la ejecución de operaciones cuando no concurren dudas respecto de la identidad del intervintante, quede acreditada su participación en la operación mediante su firma manuscrita o electrónica y dicha comprobación se hubiera practicado previamente en el establecimiento de la relación de negocios.

El Reglamento relaciona con mayor detalle los documentos que se consideran fehacientes a efectos de identificación. Cabe destacar que, en el caso de personas jurídicas de nacionalidad española, será admisible, a efectos de identificación formal, una certificación del Registro Mercantil aportada por el cliente. Asimismo, la vigencia de los datos consignados en la documentación aportada deberá acreditarse mediante una declaración responsable del cliente. En el supuesto de entidades sin personalidad jurídica que no ejerzan actividades económicas bastará, con carácter general, con la identificación y comprobación mediante documentos fehacientes de la identidad de la persona que actúe por cuenta de la entidad.

IDENTIFICACIÓN DE LOS TITULARES REALES

Se complementa la definición de titular real introducida por la Ley 10/2010 y se desarrollan las obligaciones derivadas de la identificación de dichos titulares reales. Los titulares reales son, entre otros, los siguientes:

- 1) Las personas físicas por cuya cuenta se pretenda establecer una relación de negocio o intervenir en cualesquiera operaciones.
- 2) Las personas físicas que en último término posean o controlen, directa o indirectamente, un porcentaje superior al 25 % del capital o de los derechos de voto de una persona jurídica, o que a través de acuerdos o disposiciones estatutarias o por otros medios ejerzan el control, directo o indirecto, de la gestión de una persona jurídica. Cuando no exista una persona física que posea o controle ese porcentaje o que por otros medios ejerza el control de la persona jurídica, se considerará que ejerce dicho control el administrador o administradores. Cuando el administrador designado fuera una persona jurídica, se entenderá que el control es ejercido por la persona física nombrada por el administrador.
- 3) En el caso de patronatos, fundaciones o asociaciones, tendrán la consideración de titulares reales las personas físicas que posean o controlen un 25 % o más de los derechos de voto, teniendo en cuenta los acuerdos o previsiones estatutarias que puedan afectar a la determinación de la titularidad real. Cuando no existan tales personas, tendrán la consideración de titulares rea-

les los miembros del Patronato y, en el caso de asociaciones, los miembros del órgano de representación o Junta Directiva.

Independientemente de las obligaciones de identificación del cliente, antes mencionadas, los sujetos obligados deberán, además, identificar al titular real, con carácter previo al establecimiento de relaciones de negocio, en la ejecución de: 1) transferencias electrónicas por importe superior a 1.000 euros, y 2) otras operaciones ocasionales por importe superior a 15.000 euros.

Con carácter general, la identificación y comprobación de la identidad del titular real podrá realizarse mediante una declaración responsable del cliente o de la persona que tenga atribuida la representación de la persona jurídica. No obstante, en las operaciones de mayor riesgo, será preceptiva la obtención, por parte del sujeto obligado, de documentación adicional o de información de fuentes fiables independientes, en los términos que establece el Reglamento. Como excepción, no será preceptiva la identificación de los accionistas o titulares reales de empresas cotizadas o de sus filiales participadas mayoritariamente cuando aquellas estén sometidas a obligaciones de información que aseguren la adecuada transparencia de su titularidad real.

La inclusión, por parte de los sujetos obligados, en sus archivos de clientes de los administradores como titulares reales de las personas jurídicas se realizará en el plazo máximo de dos años a contar desde la entrada en vigor del Reglamento.

MEDIDAS SIMPLIFICADAS DE DILIGENCIA DEBIDA

Las medidas simplificadas consisten en aplicar una o varias de las siguientes medidas: 1) comprobar únicamente la identidad del cliente o del titular real cuando se supere un umbral cuantitativo; 2) reducir la periodicidad del proceso de revisión documental; 3) reducir el seguimiento de la relación de negocios y el escrutinio de las operaciones que no superen un umbral cuantitativo, y 4) no recabar información sobre la actividad profesional o empresarial del cliente, infiriendo el propósito y naturaleza por el tipo de operaciones o relación de negocios establecida.

Asimismo, el Reglamento especifica los clientes a los cuales se podrán aplicar, en función del riesgo, medidas simplificadas de diligencia debida⁷⁹. Igualmente, detalla los productos u operaciones susceptibles de aplicación de medidas simplificadas⁸⁰.

MEDIDAS REFORZADAS DE DILIGENCIA DEBIDA

Además de las medidas normales de diligencia debida, los sujetos obligados aplicarán medidas reforzadas en áreas de negocio, actividades, productos, servicios, canales de

79 Entre otros, los siguientes clientes: 1) las entidades de derecho público de los Estados miembros de la Unión Europea o de países terceros equivalentes; 2) las sociedades u otras personas jurídicas controladas o participadas mayoritariamente por entidades de derecho público de los Estados miembros de la Unión Europea o de países terceros equivalentes; 3) las entidades financieras, exceptuadas las entidades de pago, domiciliadas en la Unión Europea o en países terceros equivalentes que sean objeto de supervisión para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, y 4) las sociedades cotizadas cuyos valores se admitan a negociación en un mercado regulado de la Unión Europea o de países terceros equivalentes, así como sus sucursales y filiales participadas mayoritariamente.

80 Entre otros, los siguientes productos: 1) las pólizas de seguro de vida cuya prima anual no exceda de 1.000 euros o cuya prima única no excede de 2.500 euros; 2) las pólizas del ramo de vida que garanticen exclusivamente el riesgo de fallecimiento; 3) el dinero electrónico cuando no pueda recargarse y el importe almacenado no excede de 250 euros o cuando, en caso de que pueda recargarse, el importe total disponible en un año natural esté limitado a 2.500 euros; 4) los giros postales de las Administraciones Públicas o de sus organismos dependientes y los giros postales oficiales para pagos del Servicio Postal con origen y destino en el propio Servicio de Correos; 5) los cobros o pagos derivados de comisiones generadas por reservas en el sector turístico que no superen los 1.000 euros; 6) los contratos de crédito al consumo por importe inferior a 2.500 euros, siempre que el reembolso se realice exclusivamente mediante cargo en una cuenta corriente, y 7) los contratos de tarjeta de crédito cuyo límite no supere los 5.000 euros, cuando el reembolso del importe dispuesto únicamente pueda realizarse desde una cuenta abierta a nombre del cliente.

distribución o comercialización, relaciones de negocio y operaciones que presenten un riesgo más elevado de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo⁸¹.

Las medidas reforzadas que se aplicarán, en función del riesgo, pueden ser una o varias de las siguientes: 1) la actualización de los datos obtenidos en el proceso de aceptación del cliente; 2) la obtención de documentación o información adicional sobre el propósito e índole de la relación de negocios, sobre el origen de los fondos, sobre el origen del patrimonio del cliente, o sobre el propósito de las operaciones; 3) la obtención de autorización directiva para establecer o mantener la relación de negocios o para ejecutar la operación; 4) la realización de un seguimiento reforzado de la relación de negocio, incrementando el número y frecuencia de los controles aplicados y seleccionando patrones de operaciones para examen; 5) el examen de la congruencia de la relación de negocios o de las operaciones con la documentación e información disponible sobre el cliente; 6) la exigencia de que los pagos o ingresos se realicen en una cuenta a nombre del cliente, abierta en una entidad de crédito domiciliada en la Unión Europea o en países terceros equivalentes; y 7) la limitación de la naturaleza o cuantía de las operaciones o los medios de pago empleados.

OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN

Se exige a los sujetos obligados disponer de alertas de operaciones sospechosas. En el caso de los sujetos que realicen más de 10.000 operaciones anuales deben implantar modelos automatizados de generación y priorización de alertas, que serán objeto de revisión periódica. Además, los sujetos obligados deberán establecer procedimientos de control interno por parte de los directivos, empleados y agentes para la detección de operaciones susceptibles de estar relacionadas con el blanqueo de capitales o con la financiación del terrorismo.

Concluido el análisis técnico, el representante del sujeto obligado adoptará la decisión sobre si procede o no la comunicación al Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias (SEPBLAC), que deberá realizarse sin dilación si concurren indicios o certeza en relación con el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo. Los sujetos obligados mantendrán un registro en el que, por orden cronológico, se recogerán para cada expediente examinado, entre otros datos, sus fechas de apertura y cierre, el motivo que generó su realización, una descripción de la operativa analizada, la conclusión alcanzada tras el examen y las razones en que se basa. Asimismo, se hará constar la decisión sobre su comunicación o no al SEPBLAC, así como la fecha en que, en su caso, se realizó la comunicación.

Respecto de la declaración mensual de operaciones, los sujetos obligados comunicarán al SEPBLAC las siguientes operaciones:

- 1) Los envíos de dinero que lleven aparejado movimiento físico de moneda metálica, papel moneda, cheques de viaje, cheques u otros documentos al portador, por importe superior a 1.500 euros (anteriormente, eran 3.000 euros).
- 2) Las operaciones que lleven aparejado movimiento físico de moneda metálica, cheques de viaje, cheques o similares extendidos al portador librados por entida-

⁸¹ Entre otros, en los siguientes supuestos: 1) servicios de banca privada; 2) operaciones de envío de dinero cuyo importe por trimestre natural supere los 3.000 euros; 3) operaciones de cambio de moneda extranjera cuyo importe por trimestre natural supere los 6.000 euros; 4) relaciones de negocios y operaciones con sociedades con acciones al portador; 5) relaciones de negocio y operaciones con clientes de países, territorios o jurisdicciones de riesgo, o que supongan transferencia de fondos de o hacia tales países, territorios o jurisdicciones, incluyendo en todo caso, aquellos países para los que el GAFI exija la aplicación de medidas de diligencia reforzada, y 6) la transmisión de acciones o participaciones de sociedades preconstituidas, es decir, aquellas constituidas sin actividad económica real para su posterior transmisión a terceros.

des de crédito por importe superior a 30.000 euros o su contravalor en moneda extranjera, con excepción de las que sean objeto de abono o cargo en la cuenta de un cliente (se mantiene el umbral establecido en la normativa anterior).

- 3) Las operaciones realizadas por o con personas físicas o jurídicas que sean residentes, o actúen por cuenta de estas, en territorios o países que al efecto se designen, así como las operaciones que impliquen transferencias de fondos a o desde dichos territorios o países, cualquiera que sea la residencia de las personas intervenientes, siempre que el importe de las referidas operaciones sea superior a 30.000 euros (se mantiene el umbral establecido en la normativa anterior).
- 4) Las operaciones que supongan movimientos de medios de pago sujetos a declaración obligatoria.
- 5) Se añade como novedad, la información agregada sobre la actividad de envíos de dinero, desglosada por países de origen o destino y por agente o centro de actividad, así como la información agregada sobre la actividad de transferencias con o al exterior de las entidades de crédito, también desglosada por países de origen o destino.

MEDIDAS DE CONTROL INTERNO

Otra de las novedades del Reglamento es el amplio desarrollo de los procedimientos de control interno, que se fundamentan en un análisis de riesgo previo que será documentado por el sujeto obligado, con el objeto de identificar y evaluar los riesgos del sujeto obligado por tipos de clientes, países o áreas geográficas, productos, servicios, operaciones y canales de distribución, tomando en consideración variables tales como el propósito de la relación de negocios, el nivel de activos del cliente, el volumen de las operaciones y la regularidad o duración de la relación de negocios.

El análisis de riesgo será revisado periódicamente y, en todo caso, cuando se verifique un cambio significativo que pudiera influir en el perfil de riesgo del sujeto obligado. Los procedimientos de control interno que establezcan los sujetos obligados serán documentados en un *manual de prevención* del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, cuyos contenidos mínimos son detallados en el Reglamento.

Por otro lado, los sujetos obligados deberán nombrar un representante ante el SEPBLAC, que será responsable del cumplimiento de las obligaciones de información. Asimismo, deberán establecer un órgano de control interno responsable de la aplicación de los procedimientos de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, aunque no será obligatorio para aquellos sujetos obligados que ocupen a menos de 50 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supere los 10 millones de euros, desempeñando en tales casos sus funciones el representante ante el SEPBLAC. Esta excepción no será aplicable a los sujetos obligados integrados en un grupo empresarial que supere dichas cifras.

Se eximen de estas medidas a los sujetos obligados no financieros de reducida dimensión o microempresas, es decir, que ocupen a menos de 10 personas y cuyo volumen de negocios anual o cuyo balance general anual no supere los dos millones de euros. Igualmente, esta excepción no se aplica a aquellos sujetos obligados que se integren dentro de un grupo empresarial que supere dichas cifras.

Finalmente, las medidas de control interno serán objeto de examen anual por un auditor externo.

FICHERO DE TITULARIDADES FINANCIERAS

Se crea el Fichero de Titularidades Financieras (FTF), que tiene carácter administrativo, con la finalidad de prevenir e impedir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. La Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa será responsable del FTF, actuando el SEPBLAC como encargado de su tratamiento por cuenta de aquella. Dicho fichero se nutrirá con las declaraciones mensuales⁸² de las entidades de crédito respecto a la apertura o cancelación de todas las cuentas corrientes, cuentas de ahorro, cuentas de valores o depósitos a plazo, con independencia de su denominación comercial.

La declaración contendrá, en todo caso, los datos identificativos de los titulares, titulares reales, en su caso, representantes o autorizados, así como de cualesquiera otras personas con poderes de disposición, la fecha de apertura o cancelación, y el tipo de cuenta o depósito. Las declaraciones no incluirán las cuentas y depósitos de las sucursales o filiales de las entidades de crédito españolas en el extranjero.

El SEPBLAC establecerá los procedimientos técnicos de consulta y accesos al FTF. Las solicitudes de datos al FTF se efectuarán necesariamente a través de los puntos únicos de acceso designados a tal efecto en el Consejo General del Poder Judicial, en el Ministerio Fiscal, en las Fuerzas y Cuerpos de Seguridad del Estado, en el Centro Nacional de Inteligencia y en la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT).

La entrada en funcionamiento del fichero deberá producirse dentro del plazo máximo de dos años desde la entrada en vigor del reglamento, es decir, antes del 6 de mayo de 2016.

OTRAS DISPOSICIONES

Se desarrollan los procedimientos de intervención de los medios de pago en los casos en los que se omita la declaración, los datos no sean veraces o cuando existan indicios o certeza de blanqueo o financiación del terrorismo.

Por otro lado, se regulan las gestiones relacionadas con las sanciones y contramedidas financieras internacionales, y la congelación o bloqueo de fondos o recursos económicos cuya propiedad, control o tenencia corresponda a personas, entidades u organismos respecto de los cuales un reglamento de la Unión Europea o un acuerdo del Consejo de Ministros establezca esta medida restrictiva, así como, llegado el caso, la correspondiente liberación de ellos.

Finalmente, se describen las funciones y la composición de los organismos relacionados con la normativa: Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias, Pleno de la Comisión, Comité Permanente de la Comisión, Comité de Inteligencia Financiera, Secretaría de la Comisión, Servicio Ejecutivo de la Comisión, las unidades policiales adscritas al SEPBLAC y la Unidad de la AEAT.

Adaptación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras a la normativa de la Unión Europea

Se ha publicado la *Orden ECC/730/2014, de 29 de abril* (BOE del 7 de mayo), de medidas temporales para facilitar la progresiva adaptación de las entidades aseguradoras y reaseguradoras al nuevo régimen de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre⁸³, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio. La Orden entró en vigor el 8 de mayo, y estará vigente hasta el 31 de diciembre de 2015.

⁸² La declaración contendrá los datos identificativos de los titulares, titulares reales, en su caso, representantes o autorizados, así como de cualesquiera otras personas con poderes de disposición, la fecha de apertura o cancelación, y el tipo de cuenta o depósito. Se considerarán datos identificativos el nombre y apellidos o denominación social, y el tipo y número de documento identificativo.

⁸³ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009», *Boletín Económico*, enero de 2010, Banco de España, pp. 171-173.

Las entidades aseguradoras y reaseguradoras deberán adoptar las medidas necesarias para la progresiva adaptación a las directrices sobre el sistema de gobierno, la evaluación interna prospectiva de los riesgos, el suministro de información al supervisor y la solicitud previa de modelos internos, en la fase preparatoria previa a la aplicación de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento y del Consejo, de 25 de noviembre, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Directiva de Solvencia II), debiendo presentar, antes del 31 de julio de 2014, a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP) un calendario debidamente aprobado por su órgano de administración que permita la implantación progresiva de su contenido

Por otro lado, las entidades aseguradoras y reaseguradoras elaborarán un informe anual referido al ejercicio 2014 y otro al 2015 sobre su grado de cumplimiento de las directrices y recomendaciones de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (creada por el Reglamento (UE) 1094/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre), sobre el sistema de gobierno, la evaluación interna prospectiva de los riesgos, la solicitud previa de modelos internos y el suministro de información. El informe, deberá ser aprobado por el órgano de administración de cada entidad y remitido a la DGSFP antes del 30 de enero del 2015 y del 30 de enero de 2016, respectivamente.

Finalmente, aquellas entidades que concentren una parte importante de la cuota de mercado nacional o que tengan una alta dimensión por volumen de activos totales deberán enviar a la DGSFP información cualitativa y cuantitativa de los ejercicios 2014 y 2015 conforme a los calendarios que establece la Orden.

3.7.2014.

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

- 1.1 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.
Componentes de la demanda. España y zona del euro 4*
- 1.2 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.
Componentes de la demanda. España: detalle 5*
- 1.3 PIB. Índices de volumen encadenados, referencia año 2008 = 100.
Ramas de actividad. España 6*
- 1.4 PIB. Deflactores implícitos. España 7*

ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

MERCADO DE TRABAJO

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

PRECIOS	5.1 Índice de precios de consumo. España. Base 2011=100 30*
	5.2 Índice armonizado de precios de consumo. España y zona del euro. Base 2005=100 31*
	5.3 Índice de precios industriales. España y zona del euro. Base 2010=100 32*
	5.4 Índices del valor unitario del comercio exterior de España 33*
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS	6.1 Capacidad (+) o Necesidad (-) de financiación según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) 34*
	6.2 Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) 35*
	6.3 Estado. Recursos y empleos según la Contabilidad Nacional. 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 según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) 39*
BALANZA DE PAGOS, COMERCIO EXTERIOR Y POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL	7.1 Balanza de Pagos de España frente a otros residentes en la zona del euro y al resto del mundo. Resumen y detalle de la cuenta corriente 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).

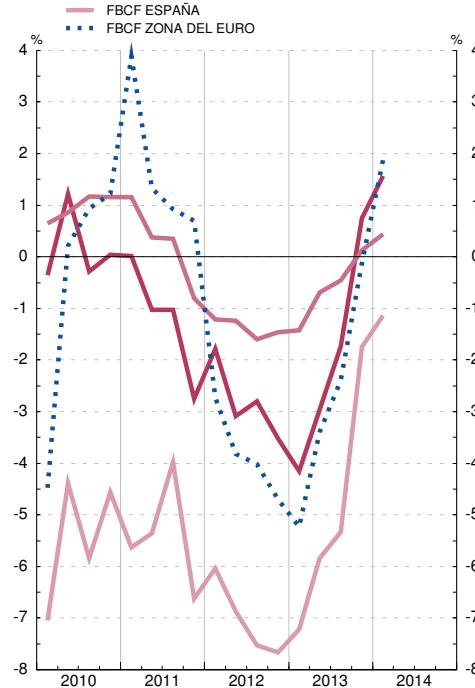
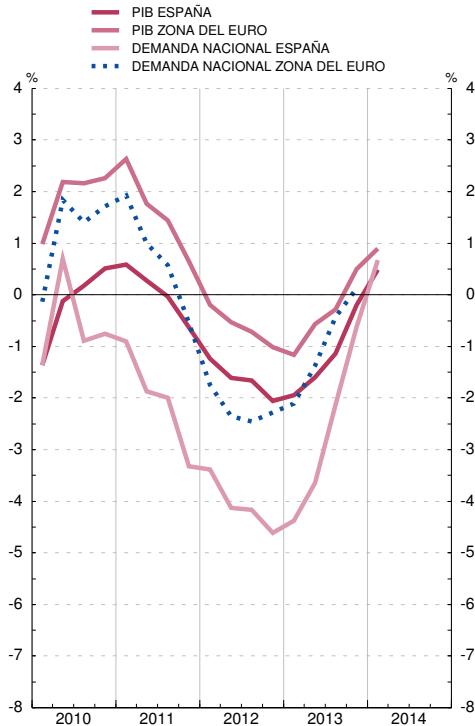
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ 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 (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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	A	-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 //	P	0,3	1,8	-1,0	0,4	-0,7	-0,0	-5,4	1,3	-1,9	1,0	7,4	6,5	-0,7	4,7	262	2 353
//	P	-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	4,0	261	2 360
/IV	P	-0,6	0,7	-2,8	-0,8	-0,7	-0,2	-6,6	0,7	-3,3	-0,5	4,2	3,6	-5,1	0,8	260	2 362
12 /	A	-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
//	A	-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	2 370
/III	A	-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	A	-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	2 371
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	1,7	3,2	0,1	255	2 395
/III	A	-1,1	-0,3	-1,7	-0,5	0,2	0,5	-5,3	-2,4	-2,1	-0,4	3,5	1,0	0,6	0,7	255	2 401
/IV	A	-0,2	0,5	0,7	0,1	-3,5	0,1	-1,7	-0,1	-0,6	0,1	3,7	2,9	2,7	2,5	255	2 409
14 /	A	0,5	0,9	1,6	0,4	-0,2	0,2	-1,1	1,9	0,7	...	8,1	4,1	9,3	4,2	257	2 423

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.

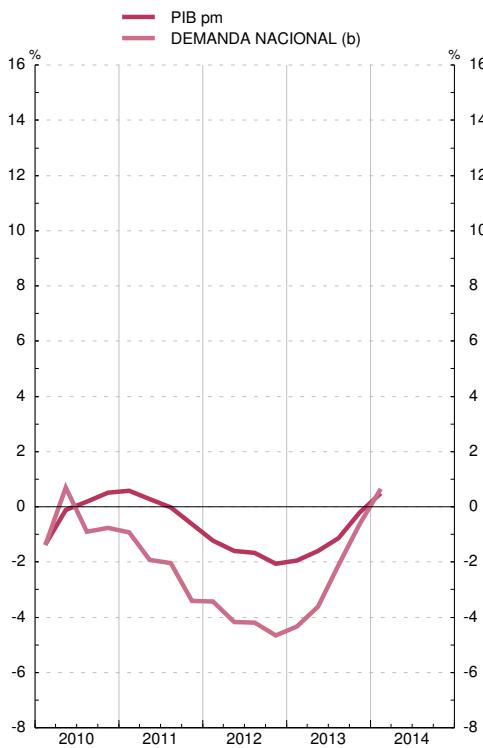
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Formación bruta de capital fijo						Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios			Importación de bienes y servicios			Pro memoria				
	Total	Activos fijos materiales			Activos fijos inmateriales			Total	Bienes	Servicios	Del cual	Total	Bienes	Servicios	Consumo final de residentes en el resto del mundo	Demandada nacional (b) (c)	PIB	
		Total	Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados				Total	Bienes	Servicios	Del cual	Total	Bienes	Servicios	Consumo final de residentes en el resto del mundo			
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	-5,4	-6,2	-11,1	6,3	6,2	0,0	7,4	8,3	5,5	8,6	-0,7	0,3	-4,3	-8,2	-1,9	0,3	
//	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	
//	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	
///	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	
//	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	
///	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	-1,1	-1,7	-8,7	11,1	4,1	-0,0	8,1	7,6	9,3	5,5	9,3	11,7	1,1	4,8	0,7	0,5	

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

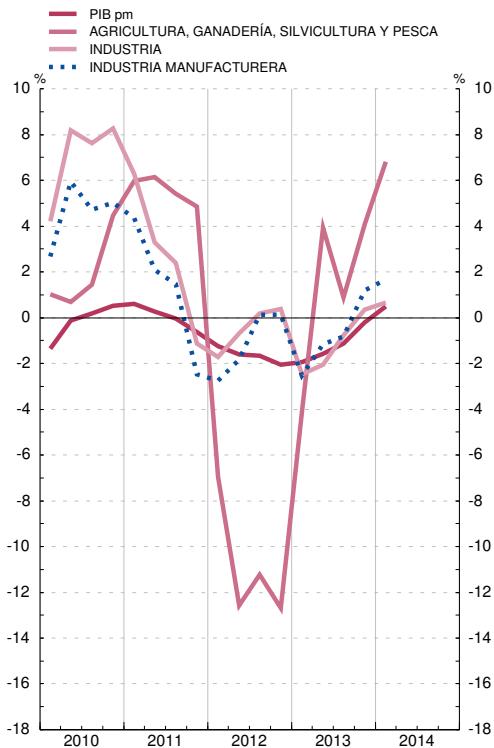
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

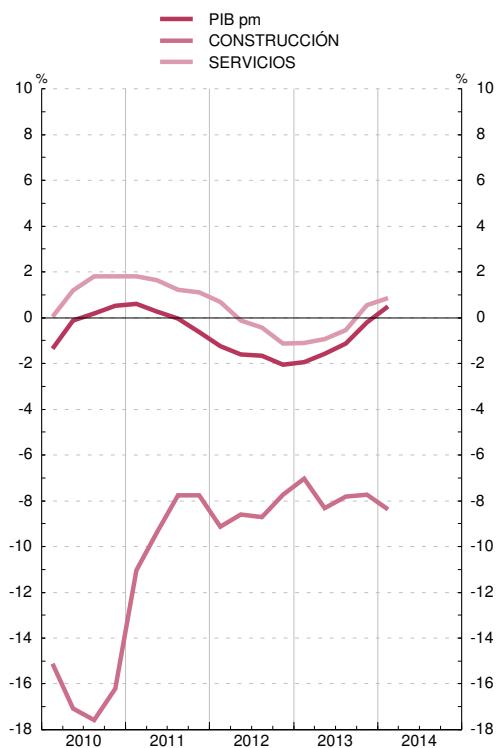
Tasas de variación interanual

	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	0,3	6,1	3,3	2,1	-9,4	1,6	2,0	0,1	-3,9	2,9	5,4	1,4	-0,9	-5,8
//	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 /	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
//	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 /	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
//	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 /	A	0,5	6,8	0,7	1,7	-8,4	0,8	1,8	-0,0	-2,2	0,7	1,2	0,2	1,6	3,3

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)

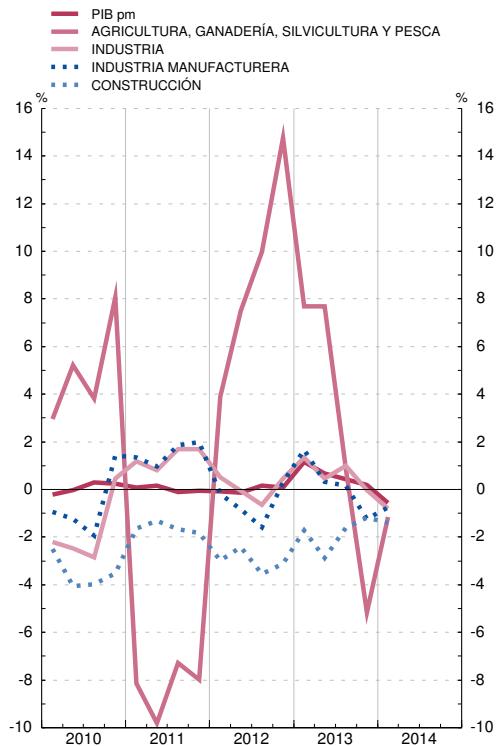
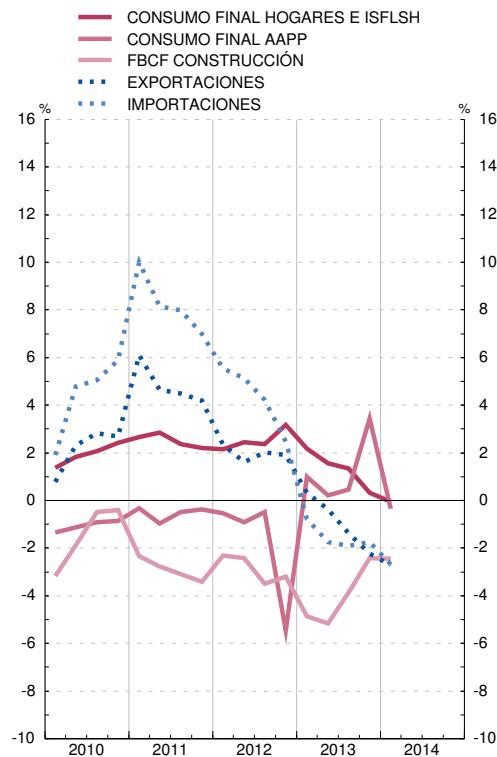
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Producto interior bruto a precios 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, salud y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios					
				Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados	Bienes de inmateriales					Total	Industria manufacturera		Total	Industria											
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	2,8	-1,0	-1,3	-2,8	1,5	0,3	4,6	8,1	0,1	-9,8	0,8	1,0	-1,3	0,4	1,0	-0,9	-3,0	6,5	0,2	-1,5	0,6				
///	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				
//	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				
///	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				
//	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				
///	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	-0,1	-0,3	-2,3	-2,5	-2,9	0,2	-2,7	-2,7	-0,6	-1,1	-0,8	-0,7	-1,4	-0,4	0,1	-7,1	-1,4	-0,6	-0,0	0,2	0,2				

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS
Tasas de variación interanual



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

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

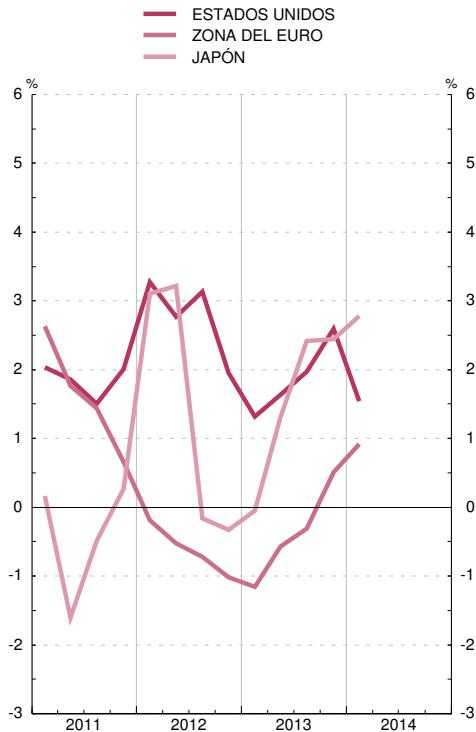
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

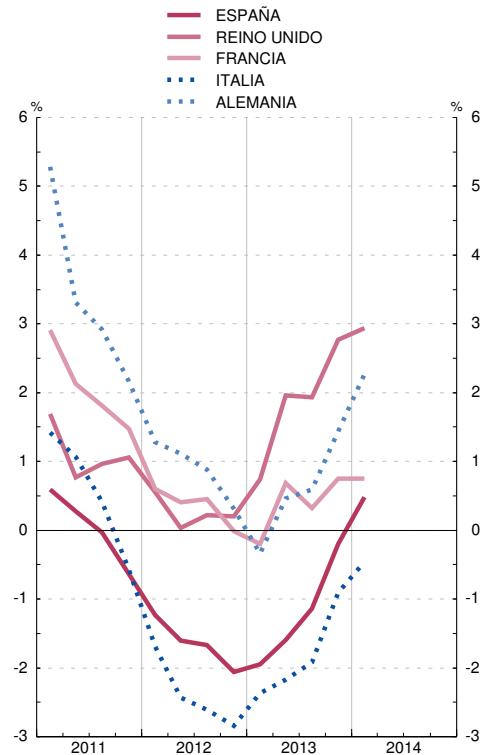
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

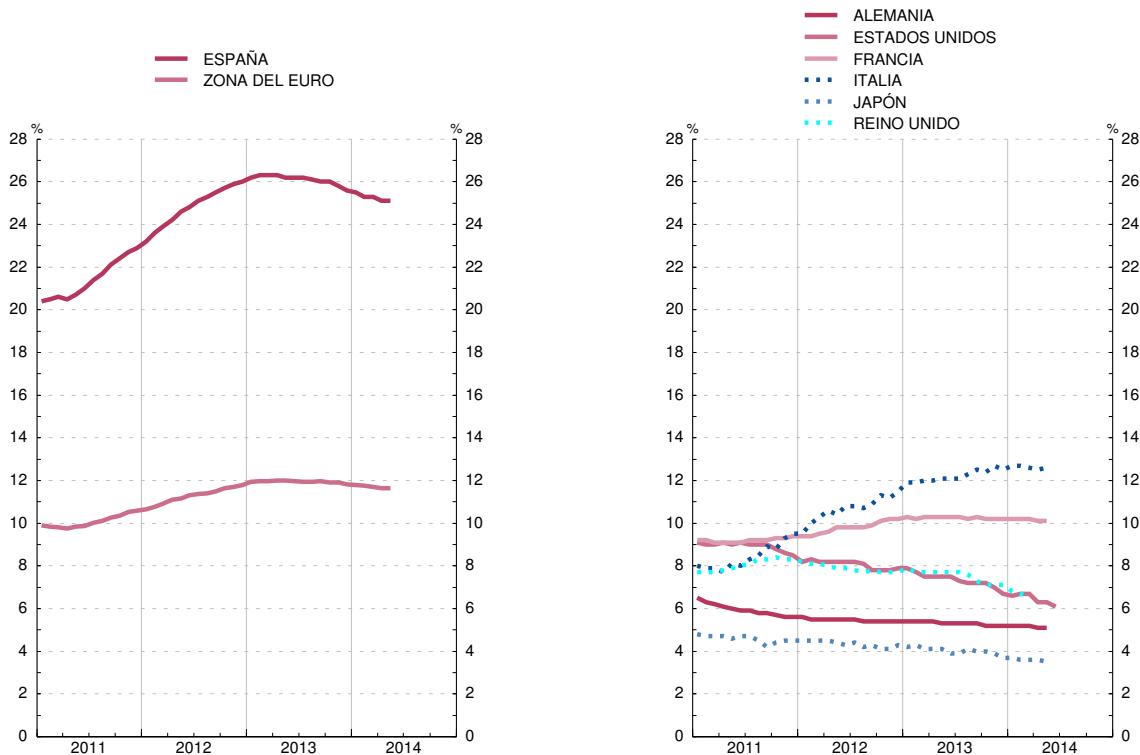
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	UE 27	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	Porcentajes
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
11	7,9	9,6	10,1	5,9	21,4	8,9	9,2	8,4	4,6	8,0	
12	7,9	10,5	11,3	5,5	24,8	8,1	9,8	10,7	4,3	7,9	
13	7,9	10,8	11,9	5,3	26,1	7,3	10,3	12,2	4,0	7,5	
13 Ene	8,1	10,9	11,9	5,4	26,2	7,9	10,3	11,9	4,2	7,9	
Feb	8,0	10,9	12,0	5,4	26,3	7,7	10,2	11,9	4,3	7,7	
Mar	8,0	10,9	12,0	5,4	26,3	7,5	10,3	12,0	4,1	7,7	
Abr	8,0	10,9	12,0	5,4	26,3	7,5	10,3	12,0	4,1	7,7	
May	8,0	10,9	12,0	5,3	26,2	7,5	10,3	12,1	4,1	7,7	
Jun	7,9	10,9	12,0	5,3	26,2	7,5	10,3	12,1	3,9	7,7	
Jul	7,9	10,8	11,9	5,3	26,2	7,3	10,3	12,1	3,9	7,7	
Ago	7,9	10,8	12,0	5,3	26,1	7,2	10,2	12,3	4,1	7,6	
Sep	7,8	10,8	12,0	5,3	26,0	7,2	10,3	12,5	4,0	7,3	
Oct	7,8	10,7	11,9	5,2	26,0	7,2	10,2	12,4	4,0	7,1	
Nov	7,7	10,7	11,9	5,2	25,8	7,0	10,2	12,7	3,9	7,1	
Dic	7,6	10,6	11,8	5,2	25,6	6,7	10,2	12,5	3,7	7,1	
14 Ene	7,5	10,6	11,8	5,2	25,5	6,6	10,2	12,7	3,7	6,8	
Feb	7,5	10,5	11,7	5,2	25,3	6,7	10,2	12,7	3,6	6,7	
Mar	7,5	10,4	11,7	5,2	25,3	6,7	10,2	12,6	3,6	6,6	
Abr	7,4	10,4	11,6	5,1	25,1	6,3	10,1	12,5	3,6	...	
May	7,4	10,3	11,6	5,1	25,1	6,3	10,1	12,6	3,5	...	
Jun	...	...	...	...	...	6,1	...	...	...	...

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



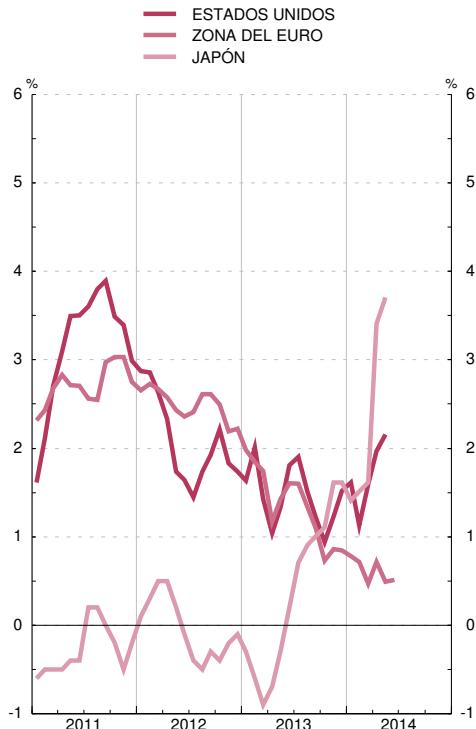
FUENTE: OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

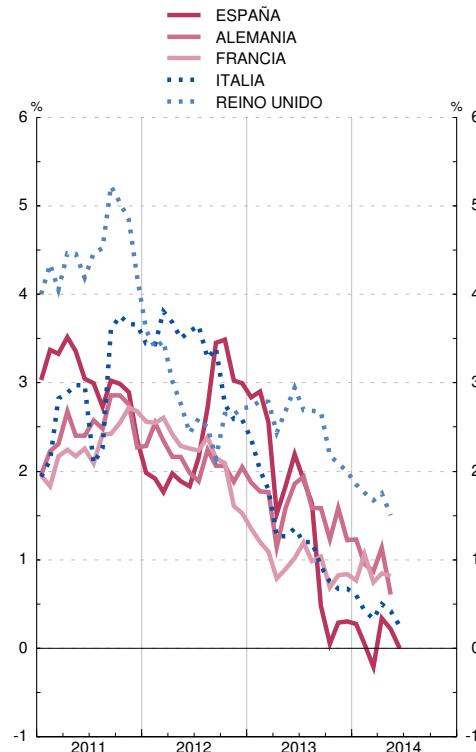
■ Serie representada gráficamente.

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

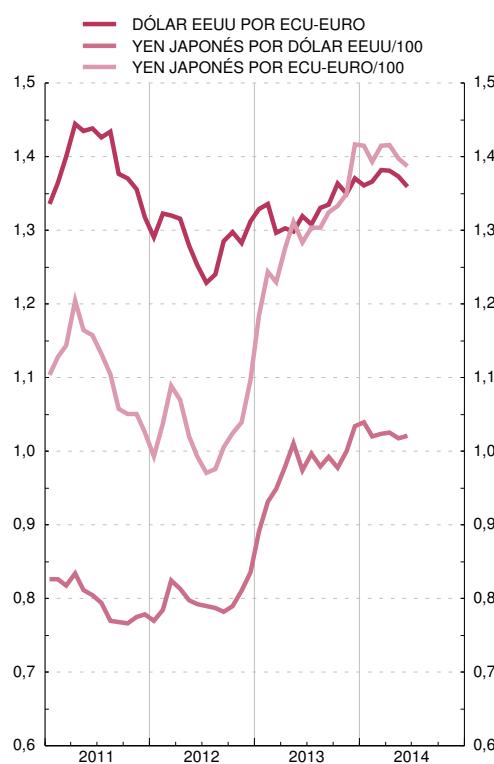
2.4. TIPOS DE CAMBIO BILATERALES E ÍNDICES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO NOMINAL Y REAL DEL EURO, DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE Y DEL YEN JAPONÉS

■ Serie representada gráficamente.

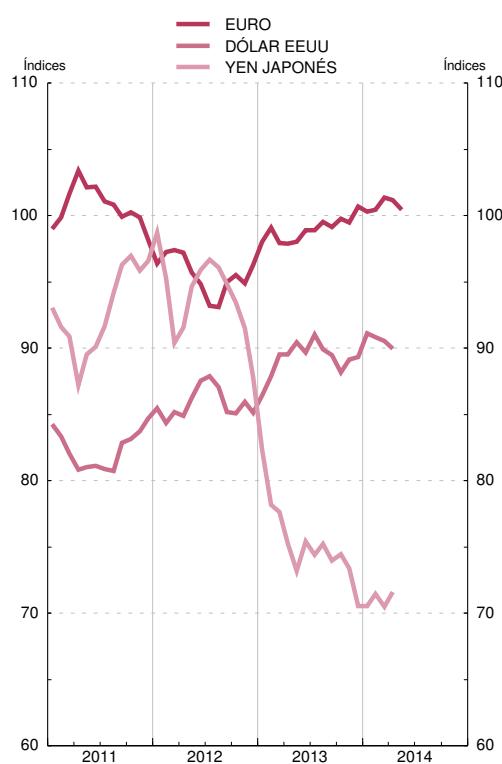
Media de cifras diarias

	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	97,5	90,2	88,9
12	1,2854	102,61	79,81	97,9	76,8	131,7	95,6	85,8	93,9	93,2	94,6	88,6
13	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,3	96,7	98,1	72,0
13 E-J	1,3131	125,46	95,57	100,8	79,2	109,4	98,3	88,9	77,0	96,0	97,8	73,5
14 E-J	1,3706	140,42	102,45	103,8	80,3	100,3	100,7	90,6	71,0	98,2	99,2	68,1
13 Abr	1,3026	127,54	97,90	100,5	79,9	106,9	97,9	89,5	75,2	95,7	98,8	72,1
May	1,2982	131,13	101,02	100,5	80,7	104,1	98,0	90,4	73,2	95,7	99,9	70,1
Jun	1,3189	128,40	97,37	101,6	79,8	107,4	98,9	89,7	75,4	96,6	98,7	72,3
Jul	1,3080	130,39	99,70	101,5	80,9	105,6	98,9	91,0	74,4	96,5	99,8	71,1
Ago	1,3310	130,34	97,93	102,2	79,9	106,6	99,5	89,9	75,2	97,1	98,7	71,7
Sep	1,3348	132,41	99,20	102,0	79,7	104,8	99,1	89,5	74,0	96,9	98,3	70,7
Oct	1,3635	133,32	97,78	102,8	78,7	105,1	99,7	88,2	74,4	97,6	97,1	71,2
Nov	1,3493	134,97	100,03	102,6	79,7	103,4	99,5	89,1	73,4	97,4	97,9	70,2
Dic	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	100,7	89,3	70,5	98,5	98,2	67,6
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,3	91,1	70,5	97,8	99,2	67,6
Feb	1,3659	139,35	102,02	103,6	80,7	101,0	100,5	90,8	71,4	97,9	99,2	68,4
Mar	1,3823	141,48	102,35	104,6	80,3	100,1	101,4	90,5	70,5	98,8	99,2	67,6
Abr	1,3813	141,62	102,53	104,5	80,1	99,8	101,2	90,0	71,6	98,5	99,1	68,9
May	1,3732	139,74	101,76	103,8	79,9	100,7	100,4	... ...	97,8...	...	...	...
Jun	1,3592	138,72	102,06	103,0	80,2	100,8	...	...	...	...	...	...

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.

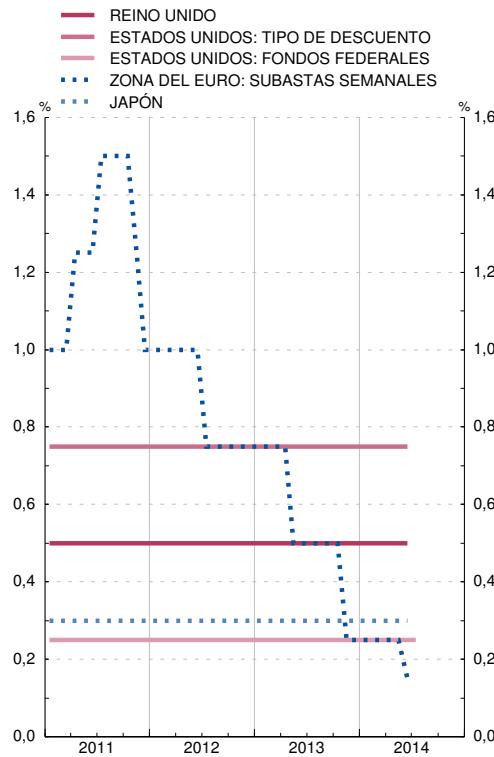
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

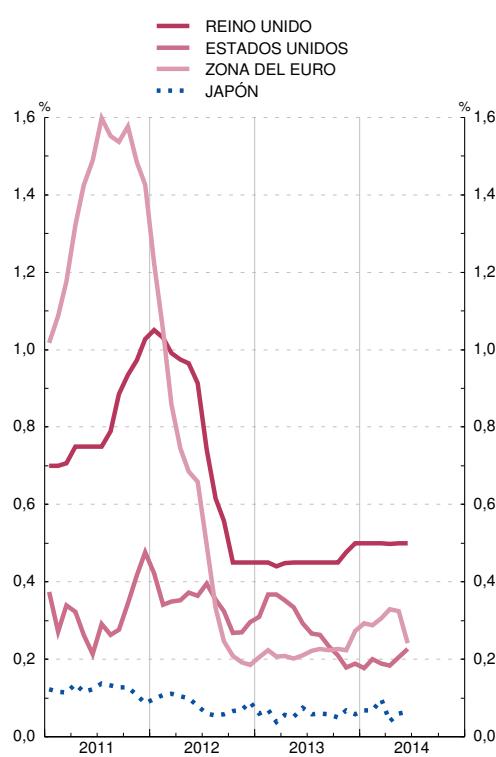
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses										
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido	
		(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
11		1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	1,02	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12	0,81
12		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,63	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08	0,76
13		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,29	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06	0,46
13 Feb		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,59	0,27	0,22	-	-	0,37	-	-	0,07	0,45
Mar		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,26	0,21	-	-	0,37	-	-	0,04	0,44
Abr		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,56	0,26	0,21	-	-	0,35	-	-	0,06	0,45
May		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,38	0,20	-	1,75	0,33	-	-	0,05	0,45
Jun		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,26	0,21	-	-	0,29	-	-	0,08	0,45
Jul		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,27	0,22	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,45
Ago		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,36	0,23	-	1,25	0,26	-	-	0,06	0,45
Sep		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,27	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06	0,45
Oct		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,27	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,45
Nov		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,48
Dic		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,31	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,50
14 Ene		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	-	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		-	-	0,25	-	-	-0,00	-	-	-	-	-	-	-	-	-

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

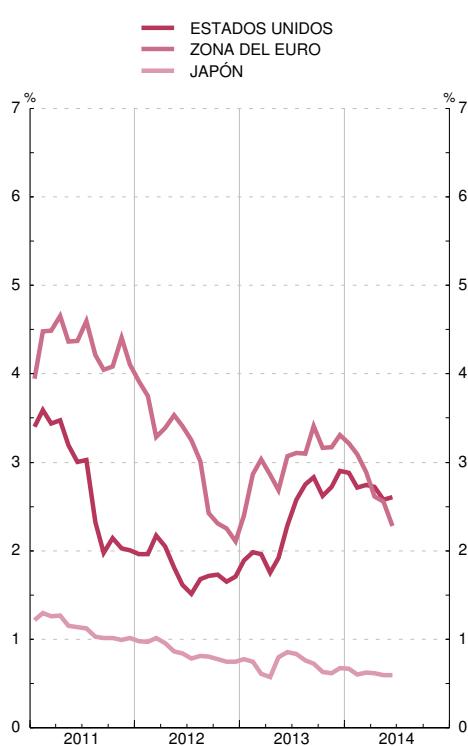
d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

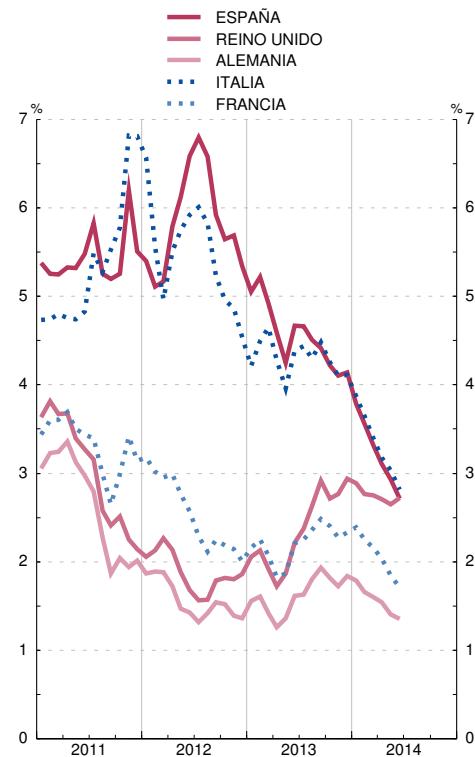
■ Serie representada gráficamente.

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

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

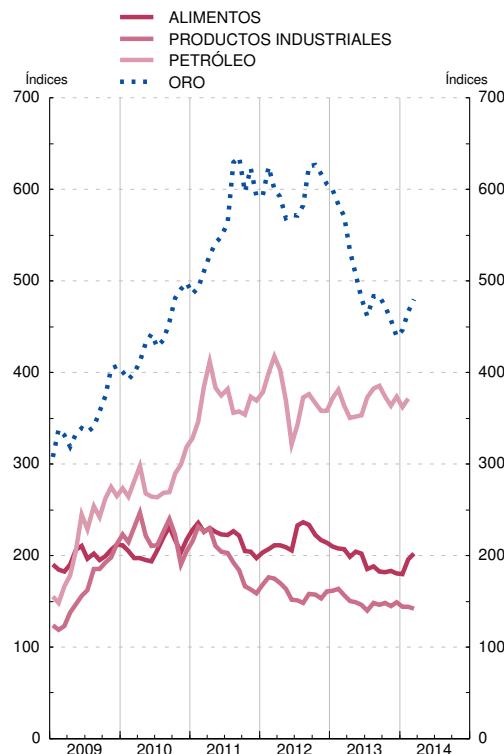
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Índice (b)	Petróleo		Oro			
	En euros	En dólares estadounidenses						Mar Norte	Petróleo		Oro		
		General	General	Alimentos	Productos industriales				Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo		
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
09	120,8	182,3	198,0	162,2	136,0	176,4	219,2	61,7	348,8	973,0	22,42		
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76		
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29		
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73		
13	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16		
13 E-M	174,1	184,7	208,0	160,5	167,9	157,4	372,0	113,5	584,5	1 630,6	39,73		
14 E-M	152,5	168,4	192,3	143,4	153,4	139,2	...	109,2	464,0	1 294,5	30,35		
13 Feb	173,2	186,1	207,5	163,8	169,2	161,5	381,3	117,4	583,4	1 627,6	39,19		
Mar	175,0	182,3	206,8	156,9	167,9	152,2	363,4	109,6	571,0	1 592,9	39,53		
Abr	167,3	175,0	198,9	150,2	163,2	144,7	350,1	103,7	532,6	1 485,9	36,65		
May	169,6	177,2	204,2	149,2	164,2	142,8	351,9	103,3	506,7	1 413,5	35,00		
Jun	164,5	174,7	202,3	146,1	159,8	140,2	353,3	103,2	481,2	1 342,4	32,74		
Jul	153,2	163,3	185,6	140,2	153,5	134,5	372,6	108,6	461,2	1 286,7	31,63		
Ago	156,5	168,6	188,4	148,0	157,1	144,1	382,7	113,0	482,9	1 347,1	32,57		
Sep	151,6	164,5	182,3	146,0	159,6	140,2	385,3	113,6	483,5	1 348,8	32,51		
Oct	149,4	165,4	181,7	148,5	157,6	144,6	373,5	110,0	471,8	1 316,2	31,01		
Nov	150,7	166,4	183,5	144,5	156,9	139,2	363,3	108,2	457,3	1 275,8	30,40		
Dic	148,9	165,0	180,6	148,8	159,1	144,4	373,6	111,3	439,3	1 225,4	28,65		
14 Ene	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	362,2	109,3	446,2	1 244,8	29,39		
Feb	154,3	170,4	195,5	144,3	152,8	140,7	371,3	110,0	466,4	1 301,0	30,61		
Mar	155,7	172,6	201,8	142,2	155,4	136,6	...	108,3	479,7	1 338,3	31,06		

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

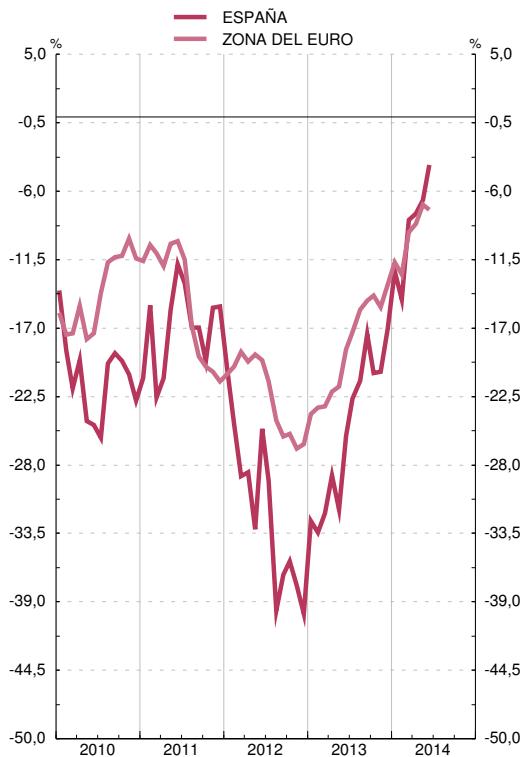
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)									
	Consumidores			Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio								
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indicador de confianza consumidor	Indicador de confianza comercio minorista					Del cual	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unicorporalizadas	Pro memoria: zona del euro (Tasa de variación interna corregida de efectos calendario)			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total	Ali- men- ta- ción	11	12	13	14	15	16	17
11	-17,1	-13,8	-6,7	-19,8	-14,6	-5,5	-18,3	-17,7	-0,6	94,2	94,4	97,2	92,8	99,2	92,8	93,0	-0,5		
12	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	-12,7	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,4		
13	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	3,9	3,3	-3,9	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8		
13 E-J	P -30,7	-27,5	-16,0	-16,4	-22,2	-16,4	-4,3	-4,9	-9,2	81,4	81,6	88,2	75,9	92,5	78,1	78,4	-1,5		
14 E-J	P -9,0	3,9	-2,1	5,9	-9,5	-2,7	23,9	17,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...
13 Jul	-22,7	-18,1	-10,4	-9,3	-17,3	-13,9	16,0	14,9	-0,4	93,1	93,9	96,4	91,7	107,5	91,3	87,0	-0,9		
Ago	-21,2	-14,7	-9,1	-6,5	-15,5	-10,5	-18,0	-18,3	-4,3	84,4	84,6	95,4	81,8	101,9	80,0	76,0	-0,3		
Sep	-17,5	-9,6	-6,7	-5,3	-14,8	-6,8	28,1	28,5	-2,5	81,0	81,5	88,2	75,4	92,6	76,9	78,6	-0,2		
Oct	-20,6	-9,7	-8,9	-5,0	-14,4	-7,7	33,8	34,4	4,2	83,6	83,8	92,9	73,8	98,0	79,6	80,4	-0,5		
Nov	-20,5	-9,2	-7,6	-2,6	-15,3	-7,7	15,9	15,1	4,9	81,6	81,7	89,8	78,8	93,8	77,6	76,6	1,5		
Dic	-17,1	-4,8	-7,2	5,5	-13,5	-5,0	19,6	18,2	6,9	97,7	99,5	106,2	113,7	111,2	95,4	87,2	-0,4		
14 Ene	P -12,5	0,6	-5,3	6,6	-11,7	-3,4	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	-3,0	18,8	17,8	5,9	74,0	74,2	80,5	69,1	82,7	70,8	71,4	1,1		
Mar	P -8,3	4,7	-2,0	7,5	-9,3	-2,5	11,0	10,0	4,0	80,1	80,1	89,8	71,1	92,3	75,6	76,9	1,2		
Abr	P -7,8	3,6	-1,4	6,9	-8,6	-2,5	29,4	28,7	5,1	80,8	81,0	90,1	72,1	92,7	78,0	77,6	1,9		
May	P -6,7	7,7	-	7,2	-7,1	-2,4	37,3	16,9	3,3	83,8	84,1	93,2	76,0	96,0	80,4	80,6	0,5		
Jun	P -3,9	5,6	1,4	6,0	-7,5	-2,1	23,7	23,9	...	...	...	...	...	...	...	...

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

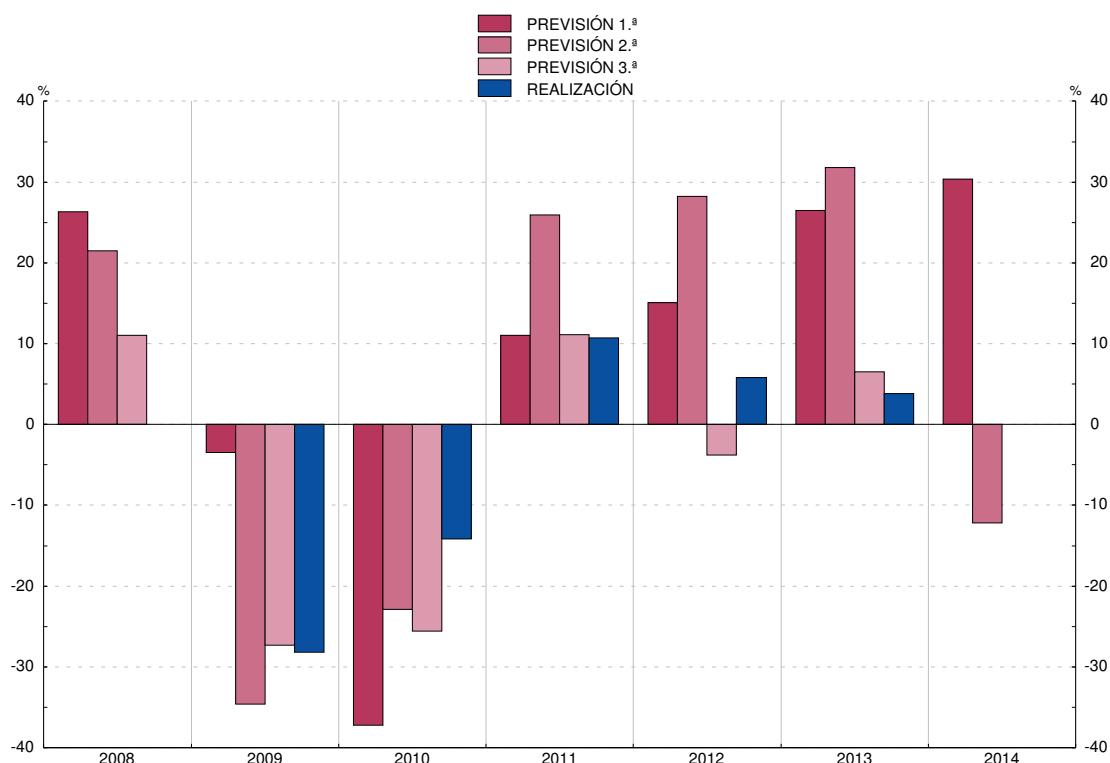
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ 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.

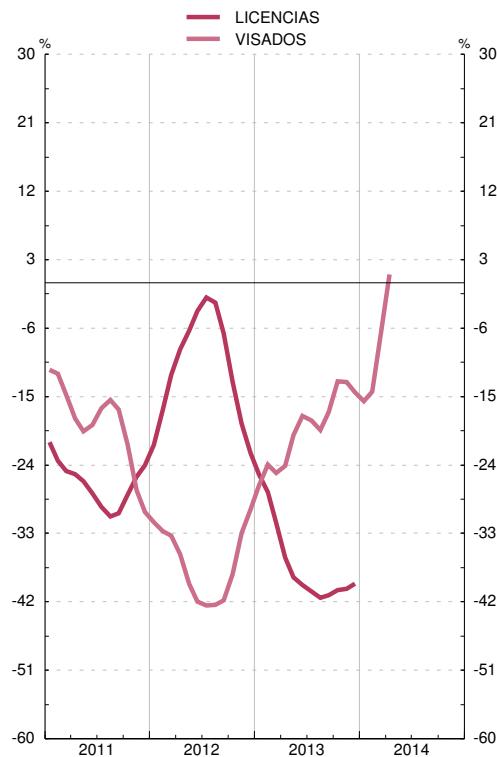
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ 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	Total	Vivienda	Ingeniería civil		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
11	P	-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	P	-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	-20,1		
13 E-M	P	-33,7	-42,5	-44,0	-18,7	-23,0	-27,3	-34,6	-34,6	-19,6	69,5	99,2	-28,9	-39,3	-26,3		
14 E-M	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-3,5	
13 Feb	P	-8,9	-23,0	-23,5	22,2	7,6	-9,5	-44,8	-31,2	-57,7	430,5	471,9	-70,6	-40,9	-27,2		
Mar	P	-31,2	-38,9	-40,8	-16,2	-45,3	-46,0	37,5	-17,3	8,9	-57,7	-29,8	32,2	56,6	-41,5		
Abr	P	-43,5	-53,8	-56,0	-30,8	-20,3	-25,9	3,0	-13,5	26,9	30,9	35,4	26,5	-9,1	-15,5		
May	P	-45,6	-44,3	-47,4	-47,2	-18,3	-26,9	-67,1	-34,6	-20,6	287,7	137,0	-43,8	-74,4	-22,0		
Jun	P	-9,8	-22,5	-47,3	25,3	-14,1	-17,3	8,0	-29,7	-41,5	116,5	41,6	-54,6	35,8	-24,1		
Jul	P	-35,1	-41,5	-47,6	-24,6	-11,6	2,2	92,5	-17,6	10,3	-61,2	-83,7	42,1	129,7	-17,2		
Ago	P	5,6	-56,8	-52,8	88,4	-30,1	-36,2	77,8	-8,4	-2,3	-19,9	-90,6	0,5	119,1	-23,4		
Sep	P	-42,5	-44,6	-49,3	-39,1	23,9	-25,4	27,5	-6,0	18,3	-58,8	1 438,5	43,0	33,8	-9,1		
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	-14,3		
Nov	P	-51,9	-62,9	-63,4	-13,9	-23,0	-20,3	103,1	4,4	42,6	641,2	764,0	16,3	129,0	-5,7		
Dic	P	22,4	-32,2	-31,4	117,4	-12,4	8,1	236,6	17,3	22,5	188,6	270,1	-1,7	584,1	-7,0		
14 Ene	P	-7,1	21,4	20,0	-41,3	-5,6	-17,9	166,9	166,9	20,8	40,2	88,6	16,4	220,9	-15,3		
Feb	P	...	...	...	...	-41,1	-36,8	47,7	96,1	-4,6	-65,1	-90,1	24,3	59,1	-10,9	
Mär	P	...	...	...	...	11,3	32,7	99,0	97,1	28,2	299,6	277,8	-2,1	131,8	20,2	
Apr	P	...	...	...	...	12,2	11,9	55,5	87,9	23,0	5,8	38,5	24,9	78,4	-5,9	
May	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-2,9	

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



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



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

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

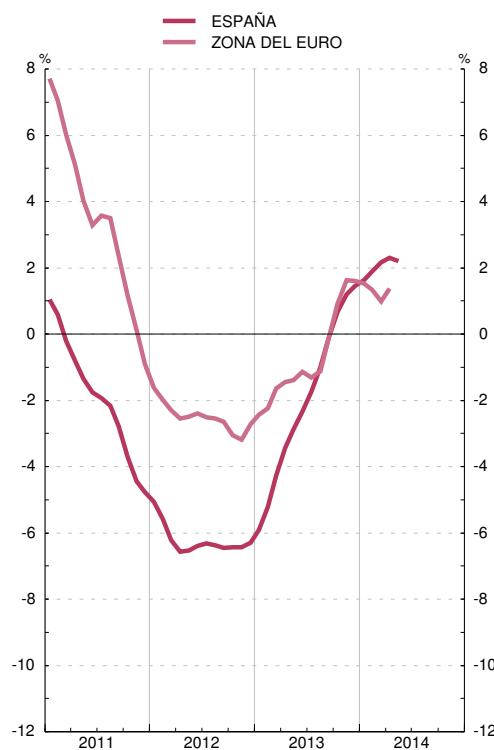
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

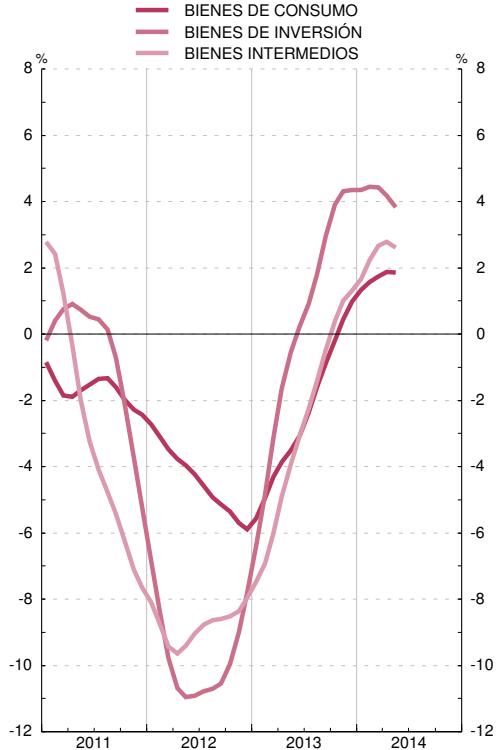
Tasas de variación interanual

	Índice general	Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro						
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	M P	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	1,0	8,5	4,1	
12	M P	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,4	-1,1	-4,6	
13	M P	90,9	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,4	-0,6	-1,1	
13	E-M	MP	90,5	-4,1	-3,9	-2,0	-5,6	-4,4	-28,9	-3,7	-5,9	-1,9	-2,2	-0,7	-2,7	-3,2
14	E-M	MP	92,1	1,7	1,9	3,7	2,3	-1,5	2,5	2,5	-2,8	...	...	...	...	...
13	Feb	P	87,5	-8,7	-6,5	-8,2	-10,3	-9,8	-28,9	-8,1	-11,5	-2,9	-2,3	-0,2	-3,6	-2,8
	Mar	P	88,3	-10,4	-11,7	-8,9	-13,8	-4,1	-44,3	-11,3	-2,6	-1,5	-3,0	-2,2	-3,4	-3,9
	Abr	P	91,8	6,2	8,4	12,3	4,6	-0,3	-19,2	8,2	-2,7	-0,9	-0,8	-0,3	0,4	-2,5
	May	P	95,1	-3,0	-4,2	-0,3	-3,4	-3,5	-24,1	-2,4	-7,2	-2,0	-2,1	-1,0	-2,6	-2,8
	Jun	P	92,0	-4,7	-8,4	-0,1	-4,8	-4,2	13,7	-4,6	-7,3	-0,3	0,0	-0,5	1,3	-1,0
	Jul	P	99,7	0,9	0,2	1,7	0,2	2,1	15,4	0,3	1,1	-2,0	-2,0	-1,1	-3,2	-1,3
	Ago	P	73,0	-4,4	-3,4	-5,6	-4,5	-4,6	-21,7	-4,4	-6,4	-1,6	-1,6	-2,0	-1,1	-1,0
	Sep	P	92,6	3,6	2,9	9,8	2,7	-0,1	-2,4	4,4	-1,7	0,2	0,2	0,7	0,3	0,0
	Oct	P	97,5	1,1	-0,5	6,4	1,1	-2,3	-7,4	1,8	-2,9	0,5	0,9	-0,1	1,4	1,4
	Nov	P	91,8	-0,1	-1,3	3,6	-0,3	-2,3	-1,9	0,1	-1,8	2,8	3,0	1,6	4,3	3,0
	Dic	P	83,5	4,1	4,9	6,9	3,4	1,5	3,7	4,7	1,4	1,4	1,8	-0,2	2,2	3,3
14	Ene	P	89,5	-0,3	1,5	1,3	-0,6	-3,6	-2,4	0,5	-3,1	1,7	3,1	0,0	5,3	3,4
	Feb	P	90,0	2,8	2,6	6,3	3,5	-1,6	-4,3	3,9	-2,3	1,8	3,7	2,9	4,1	3,9
	Mär	P	95,4	8,1	8,8	12,8	10,1	-1,0	23,6	10,3	-4,8	0,2	2,1	1,6	2,5	2,8
	Abr	P	89,9	-2,1	-3,4	-0,4	-1,9	-2,2	-3,6	-2,0	-3,4	1,4	2,4	4,5	0,3	3,4
	May	P	95,6	0,4	0,3	-0,8	0,9	1,3	2,9	0,3	-0,0	...	...	...	...	...

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.

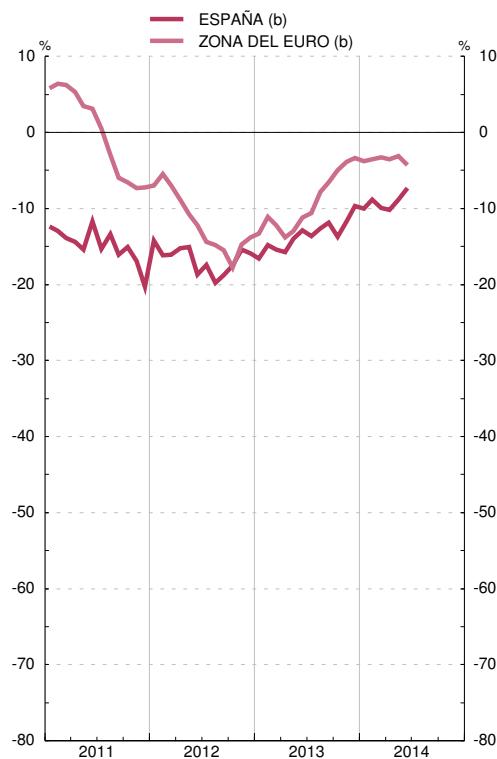
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

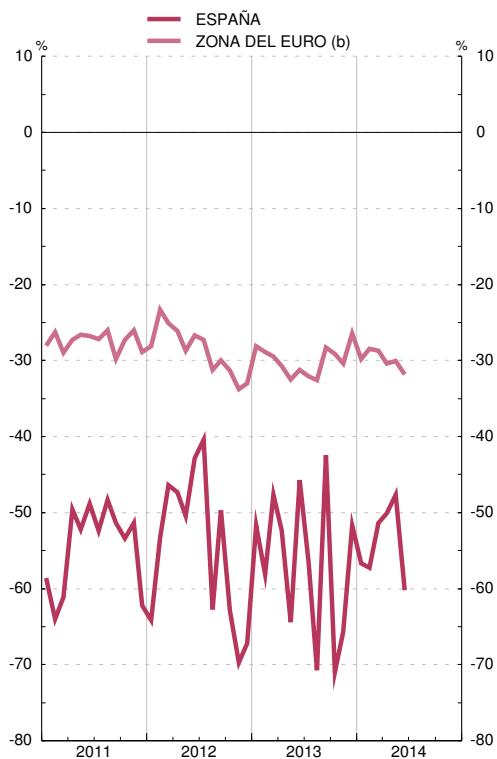
Saldos

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	= $(11+13)/2$	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	MP	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-25	-29						
13	MP	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-39	-9	-26	-30						
13 E-J	MP	-15	-34	9	-2	-15	-23	-11	-14	-18	-4	-53	-50	-56	-29	-39	-12	-30	-30						
14 E-J	MP	-9	-19	9	1	-1	-13	-4	-9	-12	-3	-54	-63	-45	-24	-39	-4	-16	-30						
13 Mar	P	-15	-33	11	-2	-15	-24	-10	-16	-19	-1	-48	-44	-51	-26	-23	-12	-30	-30						
Abr	P	-16	-34	10	-4	-16	-21	-12	-15	-19	-1	-52	-51	-54	-31	-25	-14	-34	-31						
May	P	-14	-33	8	-1	-13	-20	-12	-12	-16	1	-64	-63	-66	-44	-46	-13	-31	-33						
Jun	P	-13	-31	8	-	-15	-22	-9	-12	-17	-1	-46	-47	-45	-17	-31	-11	-28	-31						
Jul	P	-14	-29	11	0	-10	-16	-9	-10	-18	-30	-57	-63	-51	-3	-24	-11	-28	-32						
Ago	P	-13	-26	13	1	-1	-21	-8	-10	-17	-3	-71	-73	-69	-33	-38	-8	-24	-33						
Sep	P	-12	-27	9	1	-2	-12	-9	-9	-16	-2	-42	-51	-34	-34	-7	-7	-23	-28						
Oct	P	-14	-28	12	-1	-10	-22	-7	-19	-18	-2	-71	-77	-65	-52	-50	-5	-21	-29						
Nov	P	-12	-27	12	5	-6	-21	-9	-13	-15	-1	-66	-66	-65	-15	-57	-4	-18	-30						
Dic	P	-10	-25	5	1	-4	-20	-4	-13	-15	-10	-52	-50	-54	-9	-63	-3	-17	-26						
14 Ene	P	-10	-21	8	-1	-3	-14	-1	-9	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30						
Feb	P	-9	-21	8	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-4	-16	-29						
Mar	P	-10	-22	9	1	3	-17	-8	-9	-13	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-29						
Apr	P	-10	-19	10	-2	-3	-9	-5	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-4	-15	-30						
May	P	-9	-17	10	0	-1	-11	-4	-6	-12	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-15	-30						
Jun	P	-7	-18	11	7	3	-14	-1	-12	-10	-4	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-16	-32						

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

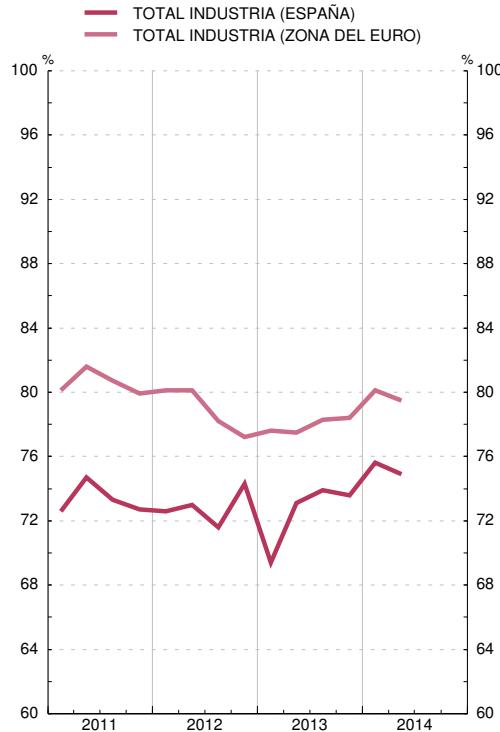
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

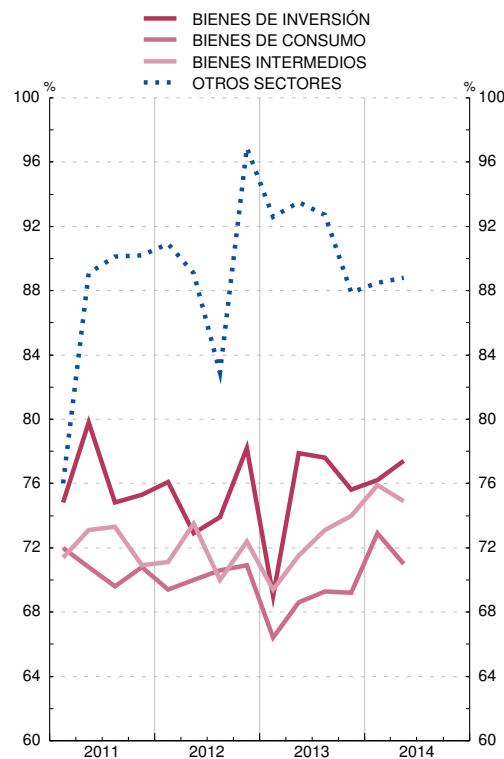
Porcentajes y saldos

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

UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA
Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES
Porcentajes



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

a. La metodología de la ECI está disponible en <http://www.mineco.es/es-ES/IndicadoresyEstadísticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologíaeci.pdf>

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

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

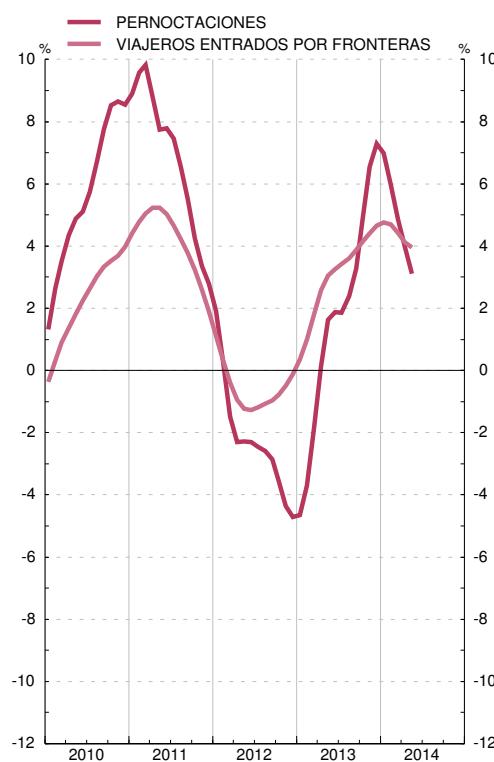
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

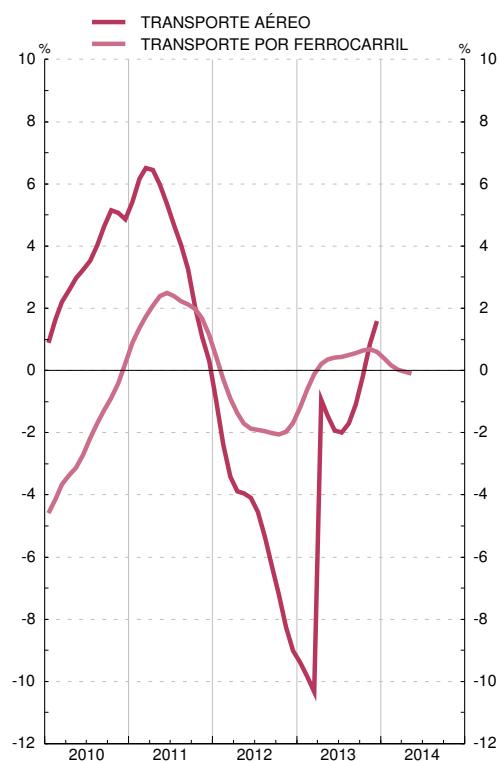
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles (a)		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
	[1]	[2]	[3]	[4]	[5]	[6]	[7]	[8]	[9]	[10]	[11]	[12]	[13]	[14]	[15]
11	3,8	10,2	6,5	12,6	5,8	6,6	4,7	6,1	-0,4	10,5	2,2	-3,4	5,8	2,6	7,9
12	-0,0	0,0	-0,0	0,0	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
13	1,1	3,4	1,9	3,9	3,1	5,5	-0,3	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
13 E-M	-2,5	2,6	-1,0	3,2	4,0	3,8	4,2	-6,6	-16,1	-0,9	-3,7	7,4	-3,7	-2,1	-6,7
14 E-M	...	...	...	...	5,0	8,2	0,8	...	...	...	...	...	...	0,8	...
13 Feb	-8,7	-3,2	-7,5	-1,9	-1,7	0,2	-3,8	-10,2	-17,8	-5,1	-7,3	6,2	-10,2	-2,7	-5,1
Mar	6,9	6,1	8,2	6,3	8,5	7,8	9,4	-5,8	-16,5	1,1	-8,0	21,3	-1,8	-3,7	-15,8
Abr	-11,6	-1,6	-10,8	-1,2	3,8	3,4	4,4	-7,8	-16,1	-3,3	4,8	-3,4	-4,7	-2,9	1,8
May	5,0	7,8	7,0	8,2	9,7	7,1	14,1	-1,8	-15,1	5,0	-6,1	9,6	3,2	1,1	-16,9
Jun	1,5	3,9	1,7	4,2	3,2	5,3	-0,7	-3,3	-16,0	2,9	-6,8	7,1	-8,7	0,1	-14,6
Jul	0,1	-0,2	0,5	1,4	1,1	2,9	-1,8	-4,5	-16,5	1,1	-3,6	-0,2	-3,2	-1,4	-3,7
Ago	4,8	5,3	3,5	3,8	2,4	7,1	-3,4	-2,6	-16,0	3,5	8,3	27,9	2,9	2,2	-9,6
Sep	1,3	1,8	2,0	3,0	1,9	4,7	-2,7	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	6,0	0,2	-3,2	6,1
Oct	3,0	6,5	4,8	7,0	2,6	6,9	-4,4	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,5	-2,1	2,9	1,5
Nov	7,0	5,3	8,6	5,9	3,2	9,3	-4,3	3,4	-3,4	7,4	3,9	8,6	-0,8	-0,5	3,4
Dic	7,4	8,4	9,4	11,7	6,8	16,3	-2,2	3,0	-4,9	8,0	3,7	8,3	-7,3	2,6	2,2
14 Ene	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	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	-7,4	-0,7	-6,4	1,4	-2,1	0,7	-5,5	0,4	-1,9	1,5	12,4	-11,7	4,0	-1,7	22,3
Abr	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	4,7	4,0	1,4	0,2	2,7	5,7	-2,2	...	...	...	...	...	...	-2,6	...

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.

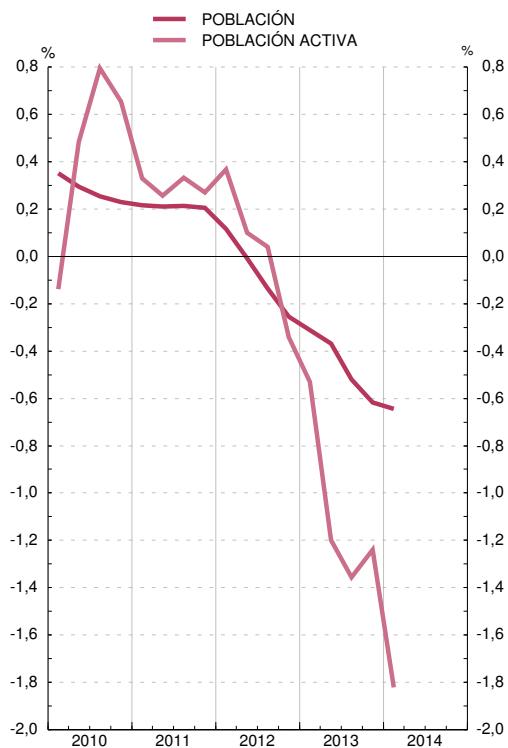
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

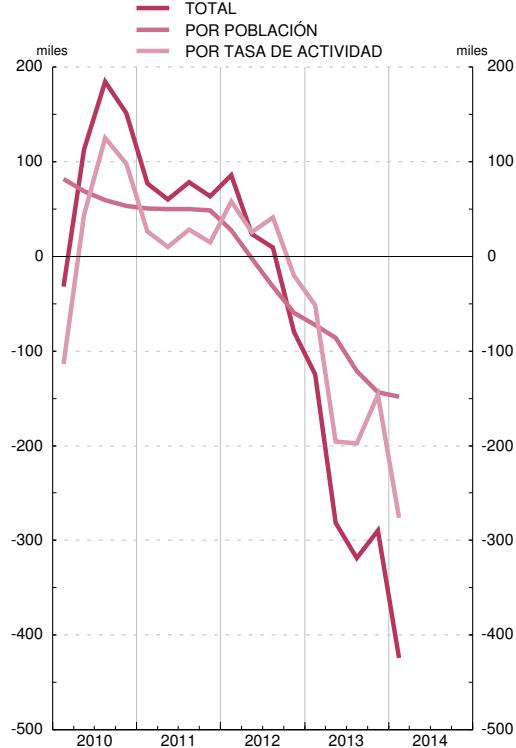
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa					
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	6		Variación interanual (a)				9 T 4	
						5	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-I M	38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5		
14 I-I M	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8		
11 III /IV	38 852	83	0,2	60,44	23 483	78	50	28	0,3		
	38 882	80	0,2	60,29	23 440	63	48	15	0,3		
12 I-II	38 854	46	0,1	60,31	23 433	86	27	58	0,4		
	38 824	-4	-0,0	60,50	23 490	23	-2	25	0,1		
	38 799	-53	-0,1	60,55	23 492	9	-32	41	0,0		
	38 783	-99	-0,3	60,23	23 360	-80	-60	-20	-0,3		
13 I-II	38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5		
	38 681	-143	-0,4	60,00	23 208	-282	-86	-196	-1,2		
	38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4		
	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		

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.

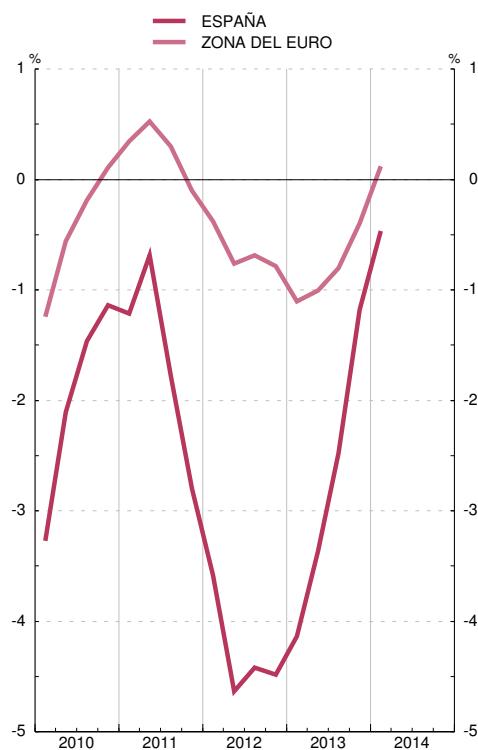
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

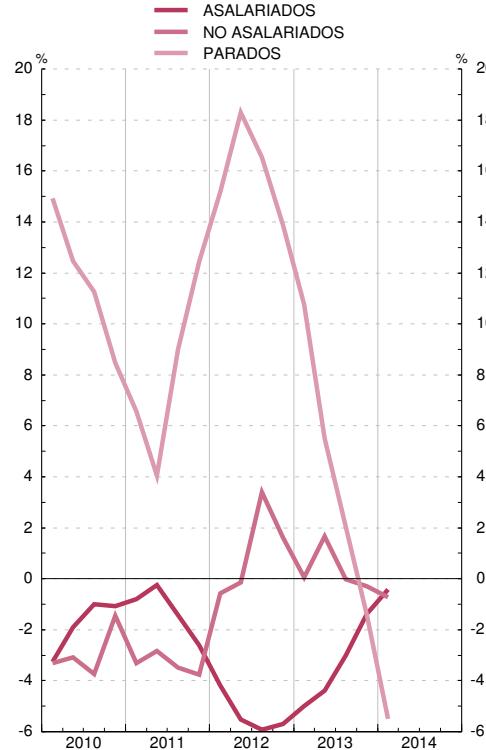
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados				Pro memoria: zona del euro		
		Total				Asalariados				No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 1 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-I	M	17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,1	11,96		
14 I-I	M	16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,1	11,75		
11 III IV		18 485	-335	-1,8	15 479	-226	-1,4	3 005	-109	-3,5	4 998	413	9,0	21,28	0,3	10,13		
18 153		-522	-2,8		15 151	-404	-2,6	3 003	-118	-3,8	5 287	585	12,4	22,56	-0,1	10,48		
12 I II III IV		17 765	-661	-3,6	14 724	-644	-4,2	3 041	-17	-0,6	5 668	747	15,2	24,19	-0,4	10,79		
17 759		-864	-4,6		14 720	-859	-5,5	3 038	-4	-0,1	5 731	887	18,3	24,40	-0,8	11,19		
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		
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 II III IV		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,1	11,96		
17 161		-598	-3,4		14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-1,0	11,99		
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		
17 135		-204	-1,2		14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,4	11,88		
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	11,75		

OCCUPADOS
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)

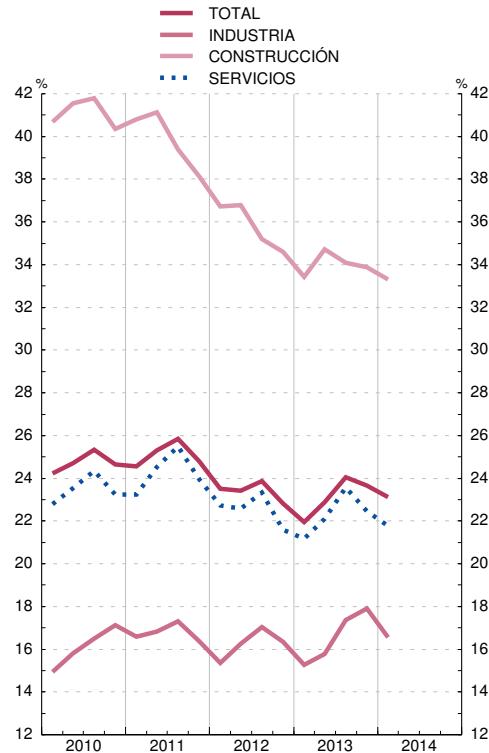
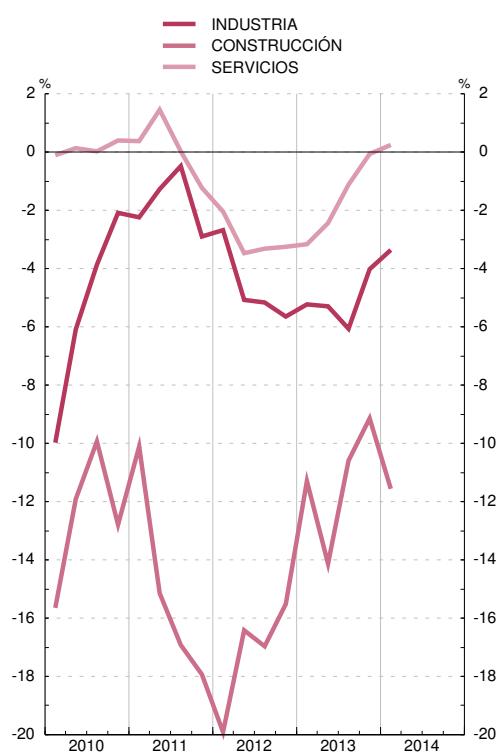
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

	M	Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	M	-1,6	-1,3	25,1	-3,9	-2,8	56,7	-1,7	-1,6	16,8	-15,0	-15,0	39,9	0,2	0,3	24,3	-1,5
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
13 I- / 14 I- /	M	-4,1 / -0,5	-5,0 / -0,4	21,9 / 23,1	-6,1 / 12,9	-8,8 / 26,2	57,6 / 66,6	-5,2 / -3,4	-4,7 / -3,4	15,3 / 16,6	-11,3 / -11,6	-14,0 / -11,4	33,4 / 33,3	-3,2 / 0,2	-4,3 / -0,1	21,2 / 21,8	-4,0 / -1,1
11 III / IV		-1,8 / -2,8	-1,4 / -2,6	25,8 / 24,8	-5,8 / 0,8	-7,8 / 3,9	53,4 / 59,7	-0,5 / -2,9	-0,2 / -3,8	17,3 / 16,4	-16,9 / -17,9	-17,5 / -19,0	39,4 / 38,1	0,0 / -1,2	0,3 / -1,0	25,5 / 24,0	-1,6 / -3,0
12 I / II / III / IV		-3,6 / -4,6 / -4,4 / -4,5	-4,2 / -5,5 / -5,9 / -5,7	23,5 / 23,4 / 23,9 / 22,8	-1,9 / -1,8 / 1,3	-4,7 / -1,8 / 0,3	60,1 / 58,3 / 55,3 / 64,0	-2,7 / -5,1 / -5,2 / -5,6	-4,0 / -6,1 / -6,5 / -5,6	15,4 / 16,3 / 17,0 / 16,3	-19,9 / -16,4 / -17,0 / -15,5	-25,3 / -20,8 / -22,6 / -20,4	36,7 / 36,8 / 35,2 / 34,6	-2,1 / -3,5 / -3,3 / -3,3	-2,1 / -4,1 / -4,6 / -4,6	22,7 / 22,6 / 23,3 / 21,6	-3,7 / -4,8 / -4,6 / -4,5
13 I / II / III / IV		-4,1 / -3,4 / -2,5 / -1,2	-5,0 / -4,4 / -3,0 / -1,4	21,9 / 22,9 / 24,1 / 23,7	-6,1 / 4,3 / -2,1	-8,8 / 4,4 / -2,8	57,6 / 59,4 / 57,2 / 63,8	-5,2 / -5,3 / -6,1 / -4,0	-4,7 / -4,4 / -5,5 / -3,9	15,3 / 15,8 / 17,4 / 17,9	-11,3 / -14,1 / -10,6 / -9,1	-14,0 / -18,5 / -12,8 / -10,3	33,4 / 34,7 / 34,1 / 33,9	-3,2 / -2,4 / -1,1 / -0,1	-4,3 / -3,6 / -1,8 / -0,3	21,2 / 22,1 / 23,6 / 22,5	-4,0 / -3,7 / -2,5 / -1,3
14 I		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1

OCUPADOS
Tasas de variación interanual

RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

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

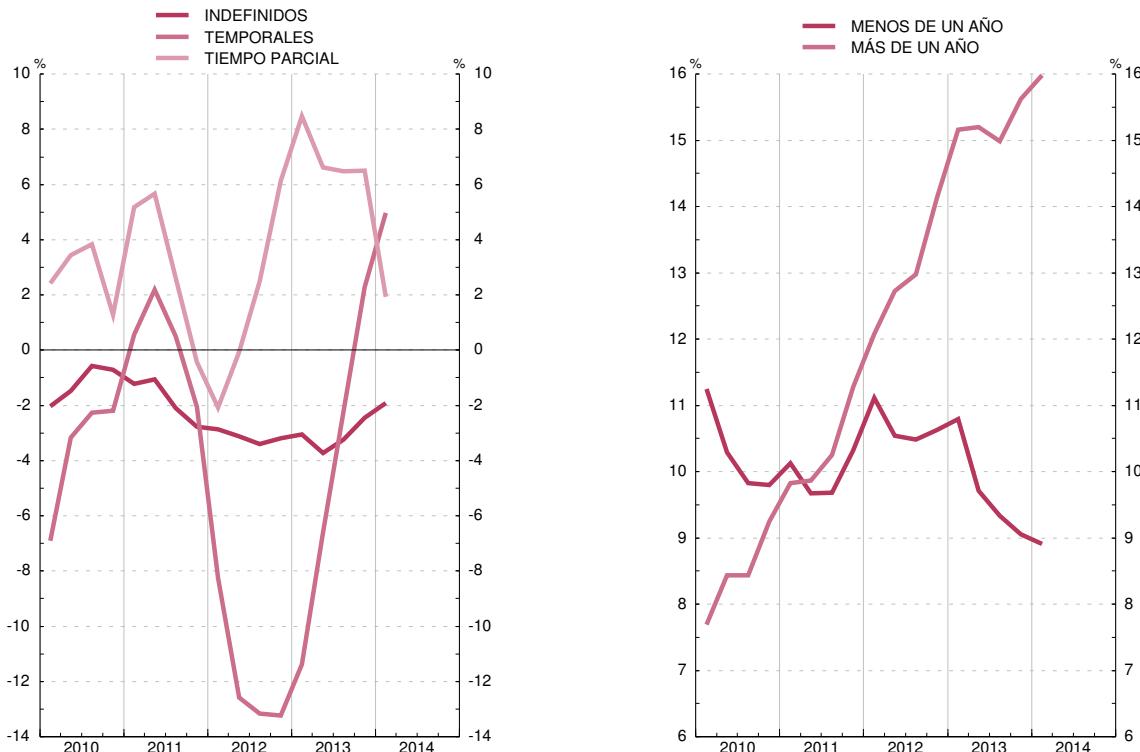
■ Serie representada gráficamente.

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-/ 14 I-/ 11 III IV	M	-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8		
14 I-/ 12 I/ II III IV	M	-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		
11 I/ IV		-246	-2,1	20	0,5	25,85	-280	-2,1	54	2,6	13,68	9,68	-1,1	10,25	22,0		
		-326	-2,8	-79	-2,0	24,80	-395	-2,9	-10	-0,4	14,24	10,32	5,7	11,28	22,2		
12 I/ II III IV		-333	-2,9	-311	-8,2	23,52	-597	-4,5	-47	-2,1	14,87	11,12	10,2	12,08	23,4		
		-363	-3,1	-496	-12,6	23,43	-858	-6,5	-2	-0,1	15,57	10,55	9,1	12,73	29,1		
		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7		
		-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/ II III IV		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8		
		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0		
		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9		
		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2		
14 I/		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual

PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

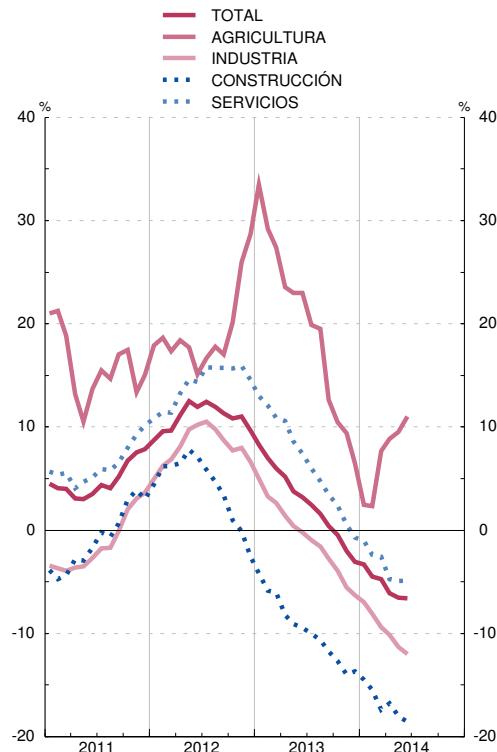
■ Serie representada gráficamente.

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-J	M	4 950	261	5,6	-6,7	6,7	26,6	5,9	2,1	-7,1	10,4	1 122	-0,4	8,62	34,76	91,38	1 142	4,0
14 E-J	M	4 688	-262	-5,3	1,4	-5,9	7,0	-6,5	-9,6	-16,8	-3,4	1 307	16,4	8,46	34,28	91,54	1 326	16,2
13 May		4 891	177	3,8	-7,6	4,8	23,0	4,1	0,4	-9,1	8,6	1 283	2,9	7,47	35,49	92,53	1 310	7,2
Jun		4 764	148	3,2	-4,5	3,9	23,0	3,2	-0,2	-9,5	7,4	1 277	-7,9	6,84	36,57	93,16	1 293	0,8
Jul		4 699	111	2,4	-1,3	2,8	19,9	2,1	-1,0	-10,0	6,0	1 507	-1,3	6,39	37,94	93,61	1 511	11,3
Ago		4 699	73	1,6	-0,5	1,8	19,5	1,1	-1,6	-10,6	4,8	1 043	-0,1	5,99	35,52	94,01	1 073	3,6
Sep		4 724	19	0,4	0,7	0,4	12,6	-0,1	-2,7	-11,7	3,5	1 392	9,3	7,69	37,38	92,31	1 482	9,7
Oct		4 811	-22	-0,5	1,1	-0,6	10,5	-1,1	-3,9	-12,7	2,4	1 582	10,9	7,55	37,40	92,45	1 627	10,8
Nov		4 809	-99	-2,0	0,6	-2,2	9,4	-2,7	-5,6	-14,0	0,5	1 241	7,8	7,57	34,92	92,43	1 252	8,6
Dic		4 701	-147	-3,0	-0,2	-3,3	6,5	-3,7	-6,3	-13,7	-0,7	1 291	22,0	6,49	32,03	93,51	1 292	20,6
14 Ene		4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3
Feb		4 812	-228	-4,5	1,2	-5,0	2,3	-5,3	-8,1	-15,5	-2,4	1 091	14,8	8,97	33,38	91,03	1 101	14,5
Mar		4 796	-239	-4,8	2,3	-5,3	7,7	-6,0	-9,4	-17,4	-2,6	1 217	25,5	9,33	33,51	90,67	1 238	25,2
Abr		4 684	-305	-6,1	1,0	-6,7	8,8	-7,4	-10,1	-16,8	-4,7	1 297	12,4	9,46	35,66	90,54	1 328	12,2
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

PARO REGISTRADO Tasas de variación interanual

COLOCACIONES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

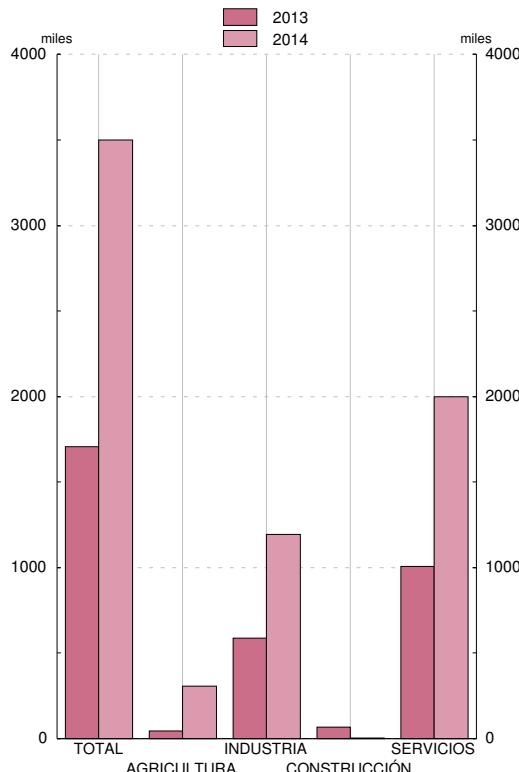
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

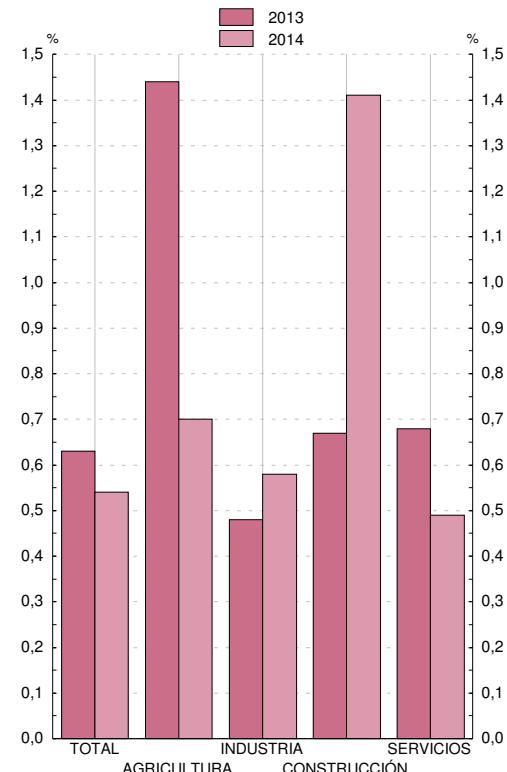
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos		Según mes de registro															
			Miles de trabajadores afectados						Incremento salarial medio pactado									
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (a)(b)	Por revisados	Por firmados	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Por revisados	Por firmados	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
11	P	10 663	1,98	5 110	1 157	6 267	-826	415	1 752	1 026	3 075	2,68	1,58	2,48	2,49	2,71	1,52	2,67
12	P	9 436	1,02	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
13	P	6 812	0,54	3 240	1 801	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	0,66	0,41	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
12 Dic	P	9 436	1,02	4 399	1 679	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	1,54	0,69	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
13 Ene	P	6 099	0,54	471	17	489	-751	0	35	-	453	0,34	1,04	0,37	-	0,71	...	0,34
Feb	P	6 101	0,54	776	25	800	-870	0	154	3	643	0,59	0,91	0,60	-	0,73	1,50	0,56
Mar	P	6 106	0,54	878	274	1 152	-952	12	410	6	724	0,69	0,10	0,55	2,83	0,31	1,37	0,64
Abr	P	6 297	0,54	1 041	383	1 424	-806	30	471	8	915	0,71	0,22	0,58	2,22	0,38	1,10	0,62
May	P	6 372	0,54	1 283	422	1 705	-1 000	46	589	65	1 005	0,76	0,23	0,63	1,44	0,48	0,67	0,68
Jun	P	6 376	0,54	1 416	661	2 076	-835	54	628	109	1 285	0,79	0,35	0,65	1,30	0,51	0,64	0,70
Jul	P	6 616	0,53	1 484	951	2 435	-822	89	814	149	1 384	0,79	0,42	0,65	0,98	0,54	0,60	0,69
Ago	P	6 622	0,53	2 117	1 275	3 392	-223	148	1 112	320	1 812	0,67	0,43	0,58	0,97	0,46	0,59	0,62
Sep	P	6 693	0,53	2 338	1 381	3 719	-724	148	1 203	334	2 035	0,64	0,42	0,56	0,97	0,47	0,59	0,58
Oct	P	6 739	0,54	2 563	1 645	4 209	-625	189	1 287	338	2 395	0,64	0,41	0,55	0,94	0,49	0,59	0,55
Nov	P	6 741	0,54	2 893	1 687	4 580	-1 214	229	1 320	349	2 682	0,70	0,42	0,60	0,95	0,49	0,59	0,62
Dic	P	6 812	0,54	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	3 286	0,53	...	...	966	478	36	223	0	706	...	...	0,60	1,00	0,79	-	0,52
Feb	P	3 289	0,53	...	...	1 699	898	176	380	3	1 140	...	...	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49
Mar	P	3 293	0,53	...	...	2 709	1 557	248	908	4	1 549	...	...	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
Abr	P	3 472	0,54	...	...	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	...	...	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51
May	P	3 472	0,54	...	...	3 500	1 795	306	1 193	4	1 998	...	...	0,54	0,70	0,58	1,41	0,49

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Mayo



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.

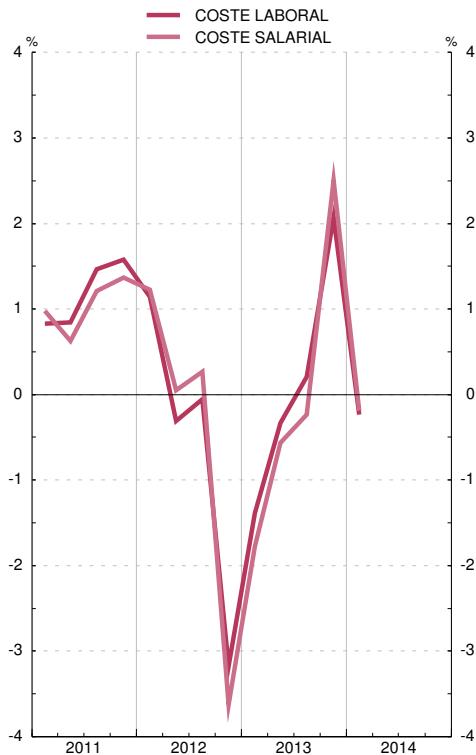
c. Hasta diciembre 2008, CNAE 1993; desde enero 2009, CNAE 2009.

4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

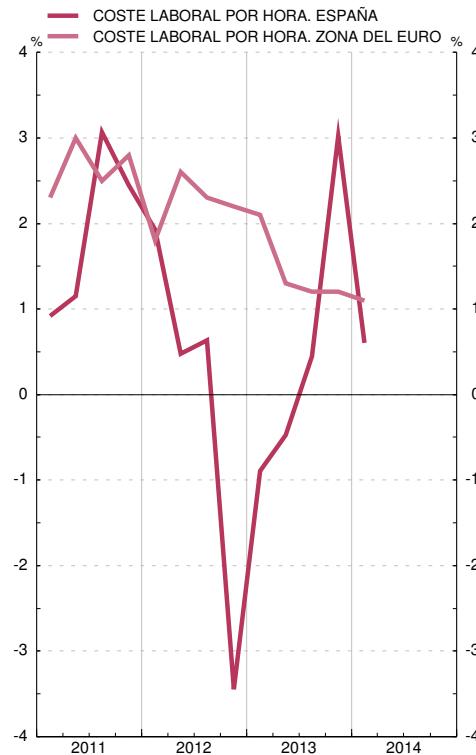
■ Serie representada gráficamente.

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 (b)	Zona del euro (c)	
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
11	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,2
12	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	1,5
13	M	-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-0,9	2,1
13 I-I	M	-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,6	1,1
14 I-I	M	1,5	2,2	1,8	1,4	4,8	1,2	2,8	1,9	0,8	4,5	2,2	3,1	2,5
14 III	/V	1,6	1,8	3,3	1,5	2,5	1,4	2,3	2,4	1,1	2,2	2,2	2,4	2,8
12 I	/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	1,8
12 II	/I	-0,3	2,6	2,6	-1,0	0,7	-	2,1	2,2	-0,5	1,0	-1,4	0,5	2,6
12 III	/I	-0,1	1,8	1,0	-0,4	-	0,3	1,0	1,2	0,0	0,3	-0,9	0,6	2,3
12 IV	/I	-3,2	0,7	0,0	-4,2	-2,2	-3,6	-0,2	0,4	-4,7	-2,7	-1,8	-3,4	2,2
13 I	/I	-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-0,9	2,1
13 II	/I	-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,5	1,3
13 III	/I	0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,4	1,2
13 IV	/I	2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	1,2
14 I		-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,6	1,1

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregida de efecto calendario.

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

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

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

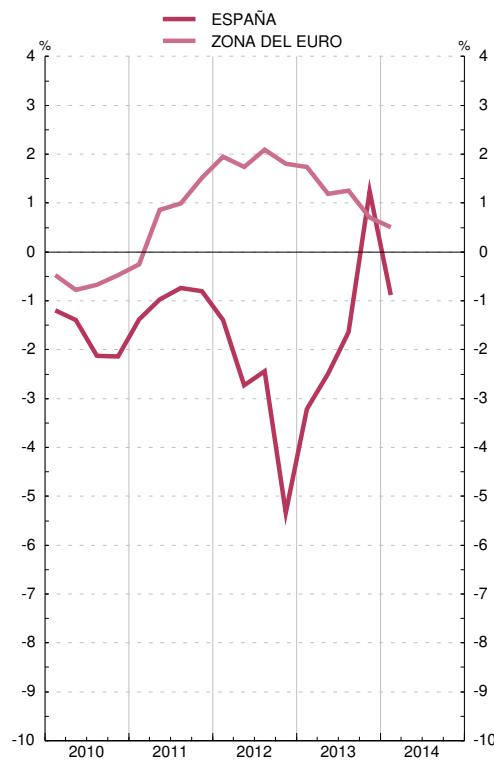
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	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	1,7	0,7	1,7	2,3	0,4	-1,2	-0,4	-3,4	-0,8
11 //		-1,0	0,9	-2,4	0,3	0,9	2,1	1,9	1,2	0,3	1,8	-1,6	0,5
///		-0,7	1,0	-1,0	1,1	1,6	2,1	2,4	1,1	-0,0	1,4	-2,4	0,3
/V		-0,8	1,5	0,1	3,1	1,9	2,3	2,8	0,7	-0,6	0,7	-3,3	-0,1
12 /	P	-1,4	1,9	0,3	2,7	1,7	2,1	3,2	0,2	-1,2	-0,2	-4,3	-0,4
//	P	-2,7	1,7	-2,7	2,7	0,8	2,0	3,7	0,2	-1,6	-0,5	-5,1	-0,8
///	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
/V	P	-5,3	1,8	-4,4	2,6	-2,4	1,6	3,1	-0,2	-2,1	-1,0	-5,0	-0,8
13 /	A	-3,2	1,7	-2,5	2,5	-0,5	1,7	2,9	-0,0	-1,9	-1,2	-4,7	-1,1
//	A	-2,5	1,2	-2,4	2,0	-0,1	1,6	2,5	0,4	-1,6	-0,6	-4,0	-1,0
///	A	-1,6	1,3	-3,8	2,6	0,5	1,7	2,2	0,5	-1,1	-0,3	-3,3	-0,8
/V	A	1,2	0,7	-3,7	-0,4	2,7	1,6	1,5	0,9	-0,2	0,5	-1,6	-0,4
14 /	A	-0,9	0,5	-2,3	0,5	-0,1	1,3	0,8	0,8	0,5	0,9	-0,3	0,1

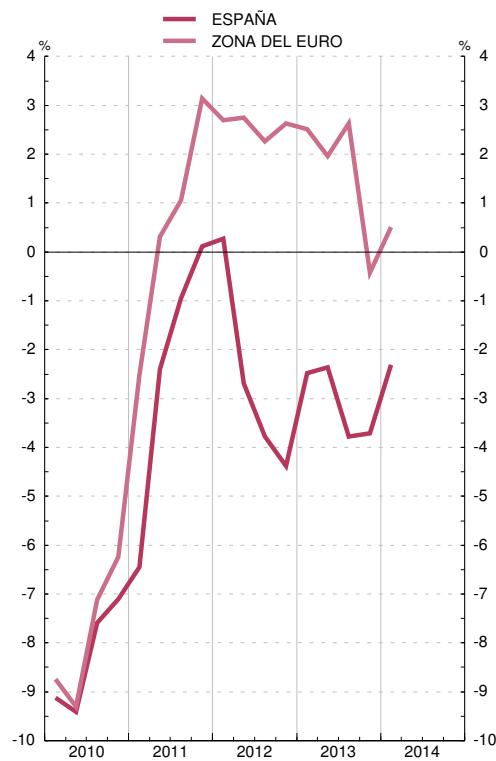
COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 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

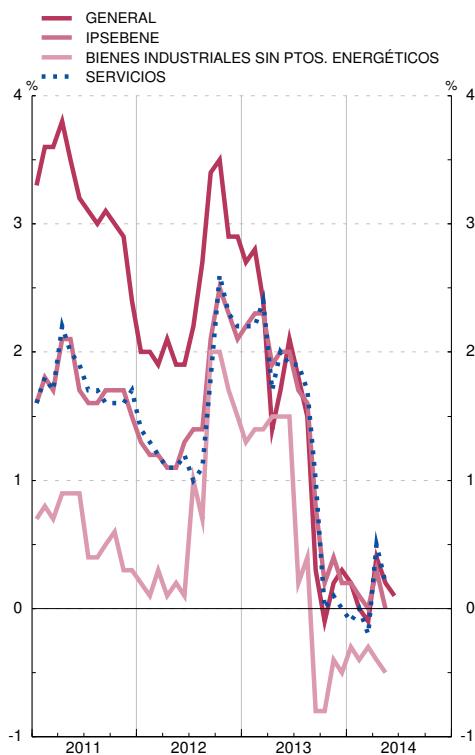
■ Serie representada gráficamente.

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-M	103,5	-0,0	2,2	-0,8	3,5	3,4	1,4	2,0	2,1	2,1	117,8	10,4
14	E-M	103,7	-0,0	0,1	-0,9	-0,2	1,1	-0,4	0,3	0,1	0,1	...	...
13	Feb	103,1	0,2	2,8	-1,1	3,1	3,6	1,4	5,9	2,2	2,3	114,5	7,4
	Mar	103,5	0,4	2,4	-0,8	2,5	3,6	1,4	3,2	2,4	2,3	119,2	7,5
	Abr	103,9	0,4	1,4	-0,4	2,7	3,1	1,5	-2,5	1,7	1,9	116,8	7,6
	May	104,1	0,2	1,7	-0,2	4,9	2,9	1,5	-1,8	2,0	2,0	123,7	13,5
	Jun	104,2	0,1	2,1	-0,1	5,3	3,0	1,5	1,0	1,9	2,0	120,0	9,0
	Jul	103,7	-0,5	1,8	-0,6	7,4	3,4	0,2	-0,4	1,9	1,7	107,2	7,1
	Ago	104,0	0,3	1,5	-0,3	7,6	3,3	0,4	-2,2	1,7	1,6	104,2	-1,5
	Sep	103,8	-0,2	0,3	-0,4	2,8	3,0	0,8	-3,7	1,0	0,8	113,4	-4,3
	Oct	104,3	0,4	-0,1	-	0,9	2,7	-0,8	-2,7	-	0,2	118,0	-5,4
	Nov	104,5	0,2	0,2	0,2	0,4	2,5	-0,4	-0,7	0,1	0,4	111,0	-7,3
	Dic	104,6	0,1	0,3	0,3	0,6	2,3	-0,5	0,2	-	0,2	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	-	...	...
	Abr	104,3	0,9	0,4	-0,3	-0,5	0,8	-0,4	1,6	0,5	0,3	...	...
	May	104,3	-	0,2	-0,3	-2,7	0,6	-0,5	3,0	0,2	-	...	...

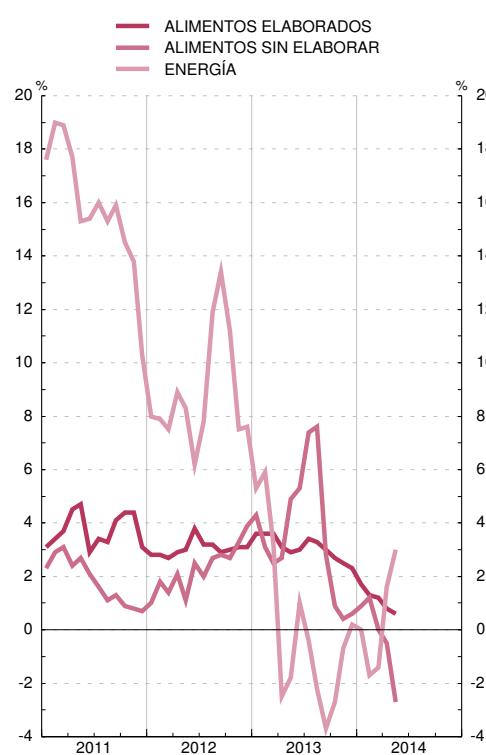
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

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

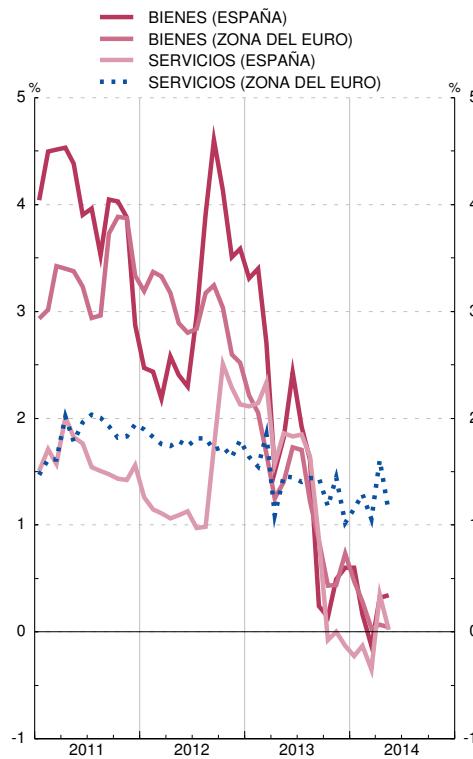
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

a. 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	5,8	10,9	
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6	
13	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6	
13	E-M	111,5	—	1,0	—	3,4	—	0,2	—	1,0	—	-1,3	0,6	2,0	0,7	0,3	-0,4	
14	E-M	MP	109,9	—	-1,4	—	-0,7	—	-0,1	—	-2,4	—	-2,1	-1,4	0,6	0,3	-1,6	-3,7
13	Feb	112,9	0,2	2,2	0,1	3,7	0,0	0,2	0,1	1,8	0,6	1,9	1,3	2,1	0,8	0,7	1,4	
	Mar	111,2	-1,5	-0,1	0,1	3,5	0,0	0,3	-0,1	1,0	-5,3	-5,0	0,5	2,0	0,7	0,3	-0,6	
	Abr	109,9	-1,2	-0,6	-0,1	3,1	0,1	0,3	-0,5	0,0	-3,9	-5,7	-0,3	1,8	0,6	-0,3	-2,4	
	May	111,1	1,2	0,7	-0,0	2,9	-0,3	0,0	-0,3	-0,4	5,1	-0,3	-0,3	1,9	0,6	-0,6	-2,4	
	Jun	111,2	0,0	1,3	0,2	3,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	0,5	2,1	0,1	2,0	0,5	-0,6	-1,1	
	Jul	112,2	0,9	1,2	-0,0	2,3	0,2	-0,2	-0,4	-0,6	3,8	2,8	-0,0	2,1	0,5	-0,6	-1,5	
	Ago	112,1	-0,1	-0,1	0,0	1,8	0,2	-0,0	-0,3	-1,3	-0,2	-0,6	-0,9	1,9	0,6	-1,0	-3,7	
	Sep	112,3	0,2	0,1	0,1	1,0	-0,1	-0,2	-0,1	-1,8	0,7	1,7	-0,9	1,5	0,6	-1,6	-2,9	
	Oct	111,7	-0,5	-0,2	-0,4	0,6	-0,0	-0,2	-0,3	-2,0	-1,1	1,1	-1,3	1,0	0,5	-1,8	-3,6	
	Nov	110,7	-0,9	-0,5	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-2,0	-2,6	0,1	-1,2	0,9	0,5	-1,7	-3,1	
	Dic	112,0	1,1	0,6	-0,3	-0,0	-0,0	-0,4	-0,2	-2,3	4,6	5,1	-0,7	0,8	0,6	-1,7	-1,8	
14	Ene	P	110,5	-1,4	-1,9	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,2	-2,4	-5,2	-3,9	-1,3	0,7	0,4	-1,7	-3,5
	Feb	P	109,4	-1,0	-3,1	-0,1	-0,9	-0,2	-0,3	-0,2	-2,8	-3,3	-7,6	-1,7	0,5	0,3	-1,8	-4,5
	Mar	P	109,5	0,2	-1,5	0,1	-0,9	0,3	-0,1	-0,2	-2,9	0,6	-1,7	-1,7	0,4	0,3	-1,9	-4,4
	Abr	P	109,7	0,1	-0,2	0,2	-0,7	-0,0	-0,2	0,2	-2,2	0,2	2,5	-1,2	0,7	0,3	-1,5	-3,3
	May	P	110,7	0,9	-0,4	0,1	-0,6	0,0	0,2	0,0	-1,9	3,3	0,8	-1,0	0,5	0,3	-1,2	-2,8

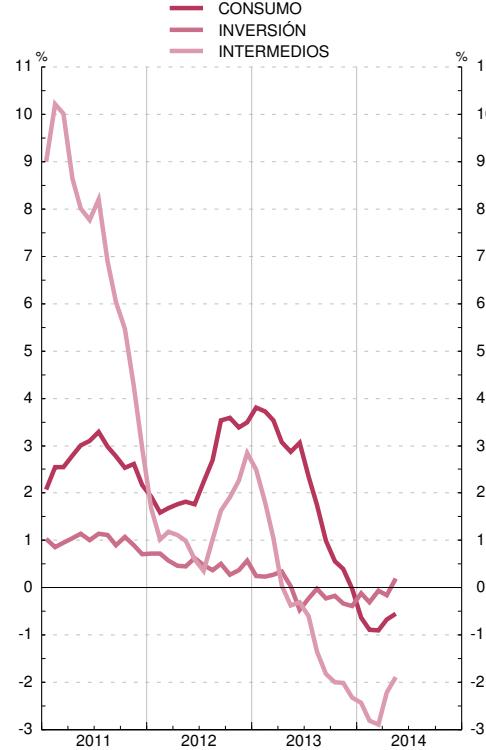
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

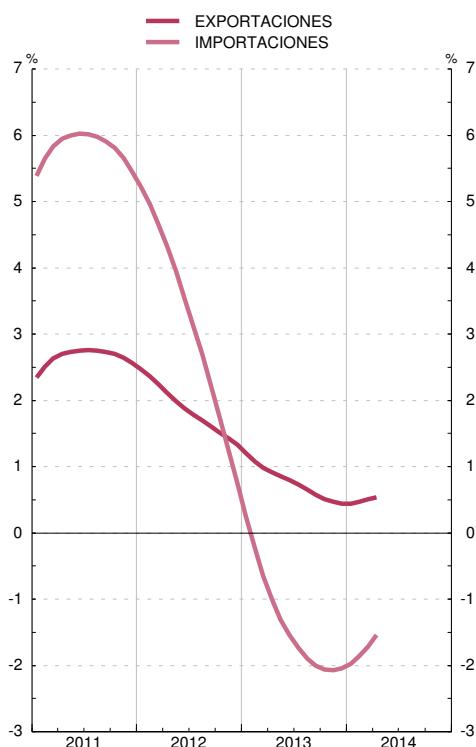
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

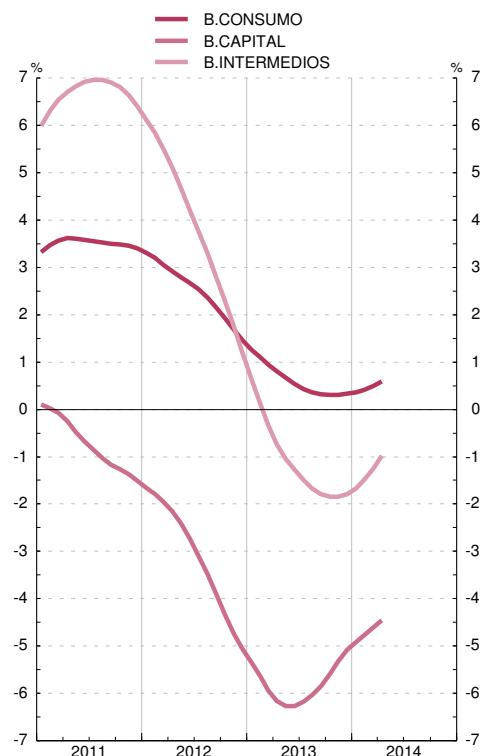
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

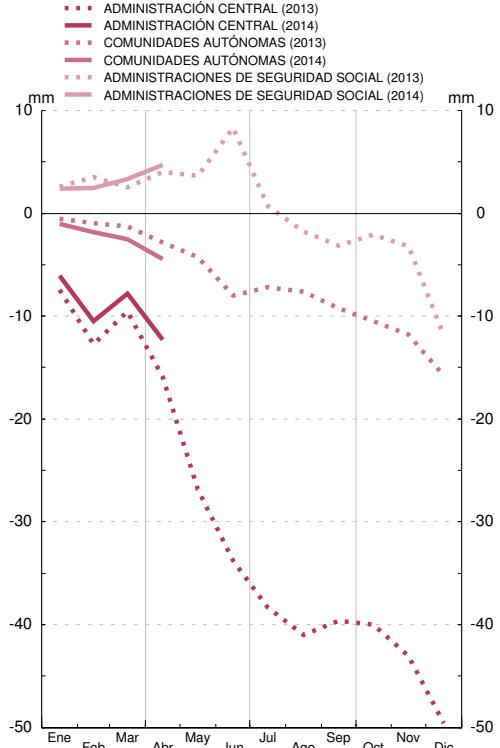
6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

		Administración Central					Millones de euros
		Total		Comunidades Autónomas		Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
		Del cual:		(b)			
		1 = 2+4+5+6	2	3	4	5	6
11	P	-100 072	-36 406	-31 476	-54 673	-8 252	-741
12		-109 460	-82 416	-44 141	-19 170	2 287	-10 161
13	A	-72 577	-49 148	-45 446	-15 781	4 213	-11 861
13 //	A	-24 830	-24 243	-21 733	-6 716	370	5 759
///	A	-15 966	-5 843	-3 650	-1 198	2 532	-11 457
/IV	A	-25 595	-9 529	-9 403	-6 563	-800	-8 703
14 /	A	-5 014	-7 829	-9 881	-2 551	...	3 356
13 E-A	A	...	-15 877	-17 275	-2 804	...	4 004
14 E-A	A	...	-12 299	-14 169	-4 471	...	4 686
13 Jun	A	...	-6 927	-6 287	-3 761	...	4 632
Jul	A	...	-4 544	-4 458	801	...	-7 587
Ago	A	...	-2 667	-2 486	-392	...	-2 461
Sep	A	...	1 368	3 294	-1 607	...	-1 409
Oct	A	...	-399	-169	-1 242	...	1 078
Nov	A	...	-3 018	-3 285	-1 351	...	-1 141
Dic	A	...	-6 112	-5 949	-3 970	...	-8 640
14 Ene	A	...	-6 059	-6 037	-1 032	...	2 378
Feb	A	...	-4 450	-6 275	-777	...	87
Mar	A	...	2 680	2 431	-742	...	891
Abt	A	...	-4 470	-4 288	-1 920	...	1 330

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

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



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

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

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

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

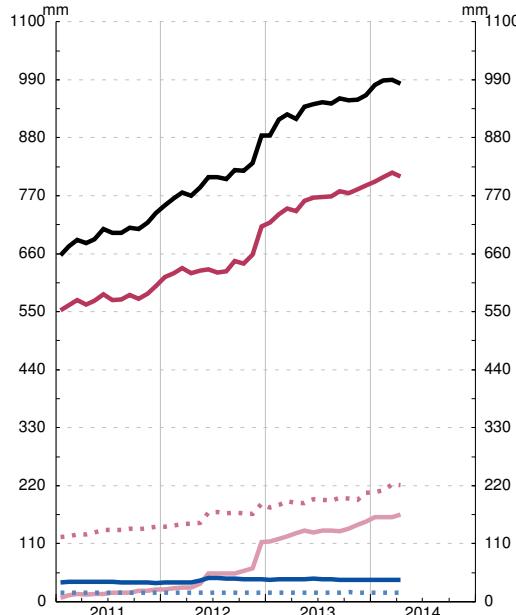
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Total	Por administraciones						Efectivo y Depósitos	Por instrumentos						
		Administración Central		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)		Valores distintos de acciones			Préstamos			
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo 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	565 082	479 541	5 984	90 963	34 700	17 169	63 274	3 468	471 828	86 395	385 433	89 787	9 272	80 516	
10	644 692	544 790	4 863	120 779	35 431	17 169	78 338	3 584	533 376	88 201	445 175	107 733	8 057	99 676	
11	737 406	598 995	23 261	142 342	35 420	17 169	79 781	3 685	609 849	96 153	513 696	123 872	14 648	109 224	
12	P 884 731	711 495	113 002	185 456	41 939	17 188	184 350	3 681	669 037	82 563	586 474	212 012	14 675	197 337	
12 Nov	P 884 731	658 683	63 243	166 674	42 051	17 195	116 185	3 674	662 556	87 469	575 087	165 432	15 594	149 838	
Dic	P 884 731	711 495	113 002	185 456	41 939	17 188	184 350	3 681	669 037	82 563	586 474	212 012	14 675	197 337	
13 Ene	P 884 439	719 249	114 006	179 018	40 966	17 188	185 987	3 683	681 885	84 253	597 632	198 873	15 096	183 777	
Feb	P 914 463	735 101	118 775	183 438	42 381	17 195	182 425	3 671	695 778	85 141	610 636	215 017	15 433	199 584	
Mar	P 924 132	745 458	123 744	190 525	42 779	17 188	195 562	3 672	706 245	83 260	622 985	214 215	14 702	199 513	
Apr	P 915 439	741 524	129 428	186 660	42 557	17 191	201 918	3 677	698 388	81 174	617 214	213 376	15 726	197 650	
May	P 938 697	760 771	134 828	186 724	42 432	17 188	203 243	3 673	730 782	81 755	649 027	204 244	15 952	188 292	
Jun	P 943 872	766 988	131 642	194 088	43 153	17 202	209 200	3 674	738 222	82 989	655 233	201 976	17 580	184 396	
Jul	A 948 002	767 687	134 268	192 753	42 815	17 193	206 711	3 702	742 183	87 660	654 523	202 119	17 323	184 796	
Ago	A 945 408	769 250	135 234	191 394	42 006	17 189	209 664	3 709	741 650	83 451	658 199	200 051	15 306	184 744	
Sep	A 954 947	779 089	133 690	196 687	41 770	17 190	213 479	3 714	749 923	85 402	664 521	201 309	16 312	184 997	
Oct	A 951 542	774 948	138 323	195 175	40 823	17 747	215 472	3 690	747 558	86 420	661 138	200 296	15 929	184 367	
Nov	A 951 788	782 444	145 763	192 551	40 789	17 195	226 951	3 688	759 314	88 308	671 006	204 291	12 084	192 207	
Dic	A 960 666	789 049	152 036	206 768	41 480	17 187	245 855	3 696	764 896	88 106	676 790	209 338	11 674	198 164	
14 Ene	A 979 601	796 224	160 034	208 183	41 387	17 187	243 415	3 712	775 370	87 745	687 625	217 784	13 372	204 913	
Feb	A 988 123	804 963	160 614	210 807	41 205	17 188	246 653	3 712	786 264	83 470	702 793	215 412	10 379	205 534	
Mar	A 989 925	813 227	160 784	221 997	40 855	17 188	264 126	3 726	788 112	79 415	708 696	215 352	10 326	205 526	
Abr	A 982 762	806 411	165 611	221 177	40 860	17 192	268 488	3 737	781 444	75 069	706 375	214 847	9 914	205 433	

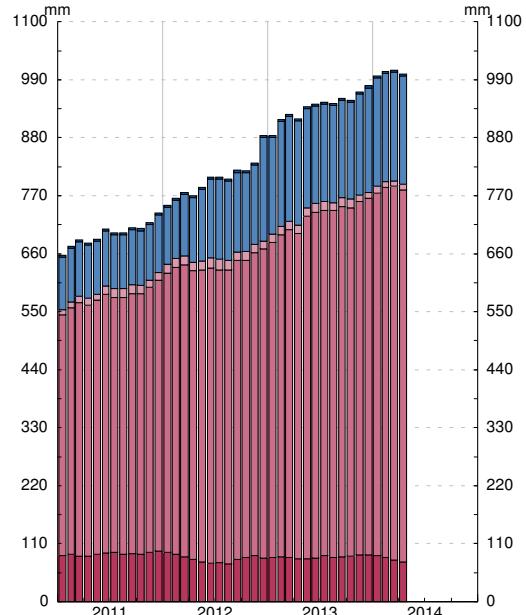
DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Por subsectores. Miles de millones de euros

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



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

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



FUENTE: BE.

a.La última información que ha sido contrastada con la que consta en los registros administrativos de las Comunidades Autónomas y de los seis grandes ayuntamientos es la correspondiente a diciembre de 2013.

6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL

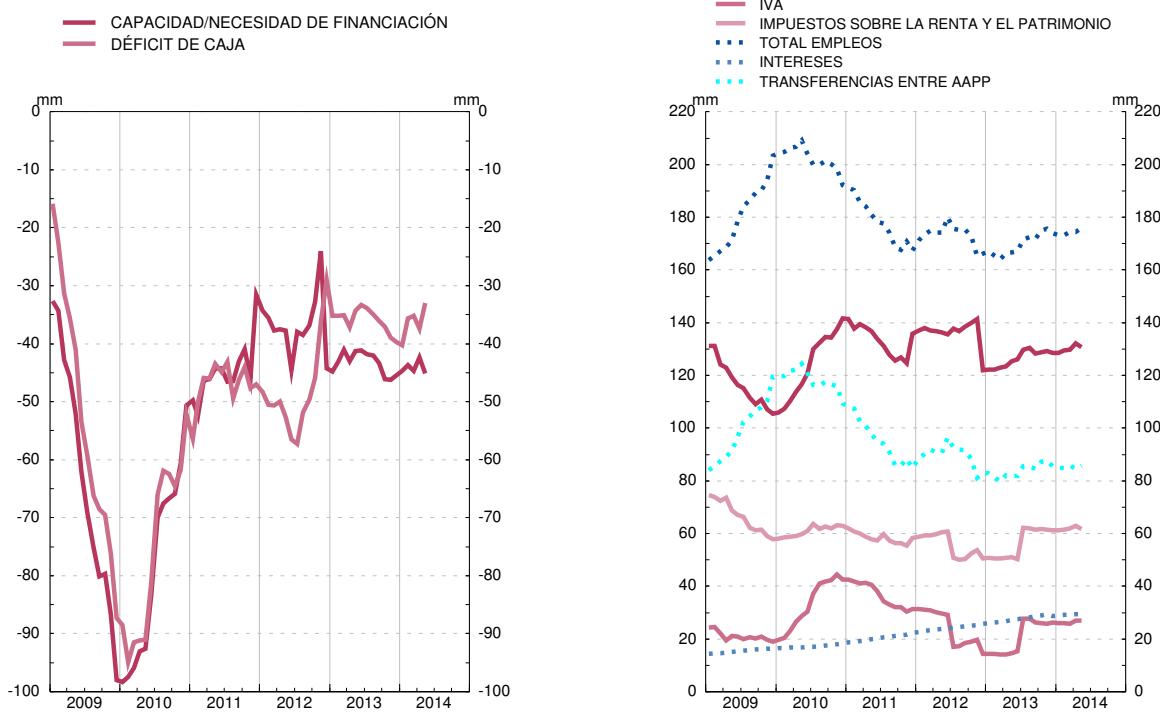
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre 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- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos		
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	15-16	15	16	
09	-98 063	105 382	18 919	11 586	7 989	57 917	8 971	203 445	20 176	16 392	119 611	4 551	42 715	-87 281	102 038	189 319	
10	-50 591	141 603	42 612	11 800	7 450	62 990	16 751	192 194	20 479	18 190	109 317	2 965	41 243	-52 235	127 337	179 572	
11	-31 569	135 912	31 331	8 018	7 064	58 342	31 157	167 481	20 081	22 432	84 863	2 957	37 148	-46 950	104 145	151 095	
12	P -44 202	122 044	14 314	5 651	7 561	50 548	43 970	166 246	19 115	25 791	83 187	2 026	36 127	-29 013	123 344	152 357	
13	A -45 494	128 388	26 168	10 412	9 817	61 261	20 730	173 882	19 435	28 777	85 421	1 426	38 823	-39 678	121 118	160 796	
13 E-M	A -26 138	41 818	11 673	3 261	3 652	17 060	6 172	67 956	7 059	11 562	35 097	190	14 048	-25 084	42 784	67 867	
14 E-M	A -25 754	44 181	12 573	3 986	3 811	17 585	6 226	69 935	7 060	12 231	35 342	178	15 124	-18 409	49 182	67 590	
13 May	A -8 839	3 753	453	1 015	513	451	1 321	12 592	1 393	2 407	6 247	71	2 474	-7 679	2 136	9 815	
Jun	A -6 292	14 032	4 811	1 030	340	5 674	2 177	20 324	2 506	2 385	11 916	72	3 445	-12 266	2 789	15 055	
Jul	A -4 460	12 565	503	1 624	423	7 360	2 655	17 025	1 502	2 500	10 291	31	2 701	1 575	22 136	20 561	
Ago	A -2 489	7 974	623	653	731	4 286	1 681	10 463	1 392	2 458	3 639	109	2 865	-9 412	-1 096	8 315	
Sep	A 3 293	13 234	4 827	1 106	397	5 769	1 135	9 941	1 336	2 387	3 876	57	2 285	3 426	12 562	9 136	
Oct	A -170	14 034	1 742	747	629	9 438	1 478	14 204	1 411	2 502	7 546	127	2 618	8 206	22 706	14 500	
Nov	A -3 286	8 218	826	1 302	326	3 880	1 884	11 504	1 541	2 401	5 076	64	2 422	-4 154	5 911	10 065	
Dic	A -5 952	16 513	1 163	689	3 319	7 794	3 548	22 465	2 688	2 582	7 980	776	8 439	-1 970	13 327	15 297	
14 Ene	A -6 038	7 620	2 488	868	474	2 827	963	13 658	1 395	2 517	7 224	27	2 495	-15 856	5 221	21 077	
Feb	A -6 276	8 029	3 005	1 060	338	2 460	1 166	14 305	1 423	2 231	6 916	34	3 701	4 464	16 092	11 629	
Mar	A 2 430	15 646	4 848	489	1 875	7 031	1 403	13 216	1 392	2 528	6 665	36	2 595	-2 979	6 774	9 753	
Abr	A -4 289	10 539	1 793	693	696	6 043	1 314	14 828	1 450	2 462	7 120	45	3 751	-730	13 440	14 170	
May	A -11 581	2 347	439	876	428	-776	1 380	13 928	1 400	2 493	7 417	36	2 582	-3 308	7 654	10 961	

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

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



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

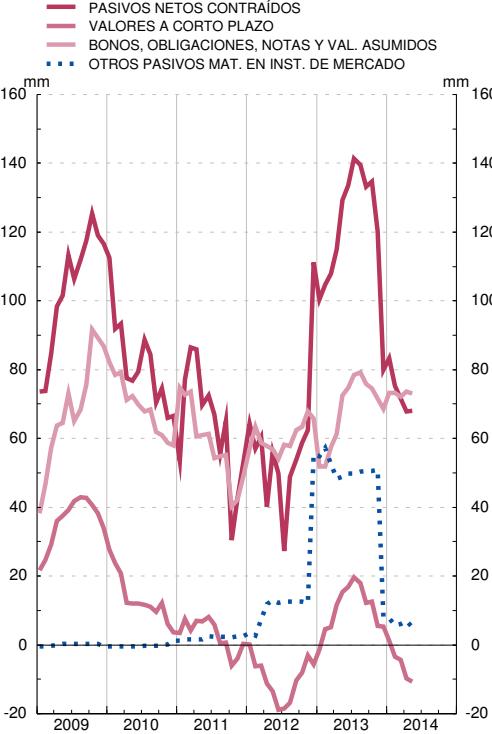
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS

■ Serie representada gráficamente.

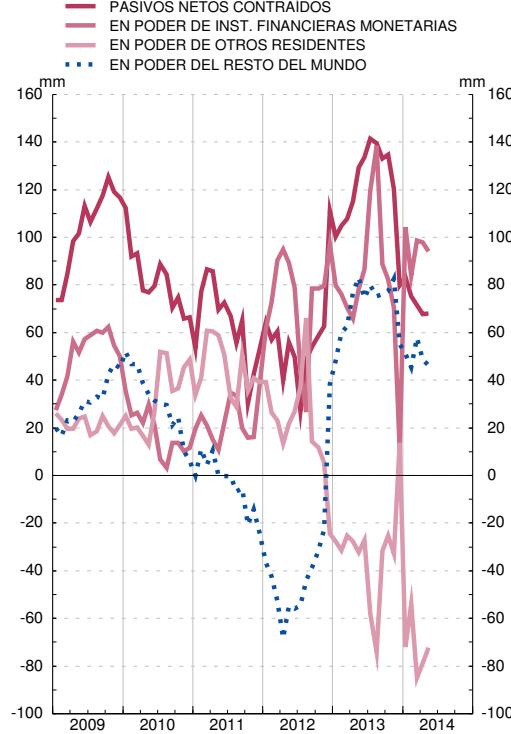
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)		
	Del cual	Depó- sitos en el Banco de España	Por instrumentos								Por sectores de contrapartida				
			Del cual		En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuertas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
			Total	5	6	7	8	9	10	11	Total	Institu- ciones finan- cieras mone- tarias	Otros sectores residen- tes	15	
09	-98 063	18 509	-4 197	116 572	1 524	34 043	86 807	-535	-510	-3 233	71 270	49 997	21 274	45 302	119 805
10	-50 591	15 926	-5	66 517	-726	3 616	57 958	-544	1 145	4 341	60 357	11 622	48 735	6 161	62 176
11	P -31 569	21 149	-75	52 718	-1 442	312	48 941	-537	2 584	1 418	76 734	37 411	39 323	-24 016	51 300
12	P -44 202	66 964	2 275	111 166	-2 704	-5 749	65 832	-542	55 412	-3 788	72 757	97 138	-24 380	38 408	114 954
13	A -45 494	34 378	-2 400	79 872	-34	5 376	68 613	-876	8 014	-1 254	24 759	10 916	13 843	55 113	81 127
13 E-M	A -26 138	17 163	-2 401	43 301	1 510	6 194	39 201	-876	4 436	-5 653	35 080	39 850	-4 769	8 220	48 954
14 E-M	A -25 754	5 656	0	31 410	-8	-9 837	43 637	-946	1 532	-2 976	32 057	122 997	-90 940	-647	34 386
13 May	A -8 839	12 496	-1	21 335	7	1 800	18 563	-	1 903	-932	13 318	11 270	2 047	8 017	22 266
Jun	A -6 292	2 424	-1	8 716	-1 550	-1 338	8 746	-	869	439	17 427	8 883	8 544	-8 711	8 277
Jul	A -4 460	-9 142	135	-4 682	2	3 485	-7 735	-	348	-781	-9 871	-4 487	-5 384	-189	-3 901
Ago	A -2 489	613	-134	3 102	2	-2 850	6 095	-	640	-782	1 771	-2 669	4 440	1 332	3 885
Sep	A 3 293	10 417	2 901	7 124	2	1 525	10 429	-	111	-4 941	-1 468	1 679	-3 147	8 592	12 066
Oct	A -170	-7 667	-800	-7 497	-3	813	-8 027	-	-42	-242	-10 599	-6 822	-3 776	3 101	-7 256
Nov	A -3 286	779	300	4 065	2	-1 839	11 351	-	446	-5 892	-11 838	-8 842	-2 996	15 903	9 957
Dic	A -5 952	19 791	-2 400	25 743	2	-614	8 553	-	1 206	16 599	4 257	-16 675	20 932	21 487	9 145
14 Ene	A -6 038	-3 751	0	2 287	2	-685	3 626	-	8	-662	6 462	99 348	-92 886	-4 175	2 949
Feb	A -6 276	774	-0	7 050	2	-3 160	14 174	-	202	-4 166	2 592	-10 267	12 858	4 458	11 216
Mar	A 2 430	11 125	-1	8 695	2	-2 664	13 430	-	326	-2 397	5 958	29 448	-23 490	2 737	11 092
Abr	A -4 289	-12 389	2	-8 100	-15	-4 193	-5 544	-946	966	1 617	1 150	-2 980	4 130	-9 250	-9 717
May	A -11 581	9 897	-0	21 478	2	865	17 951	-	30	2 632	15 895	7 447	8 448	5 582	18 846

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



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



FUENTE: BE.

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

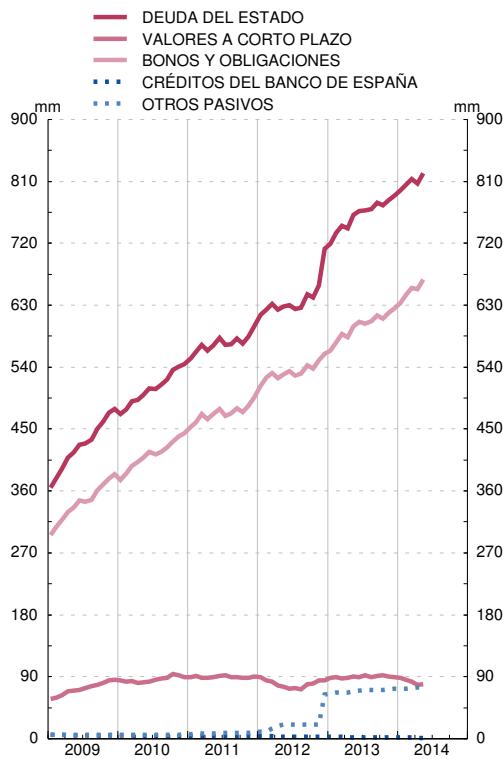
6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

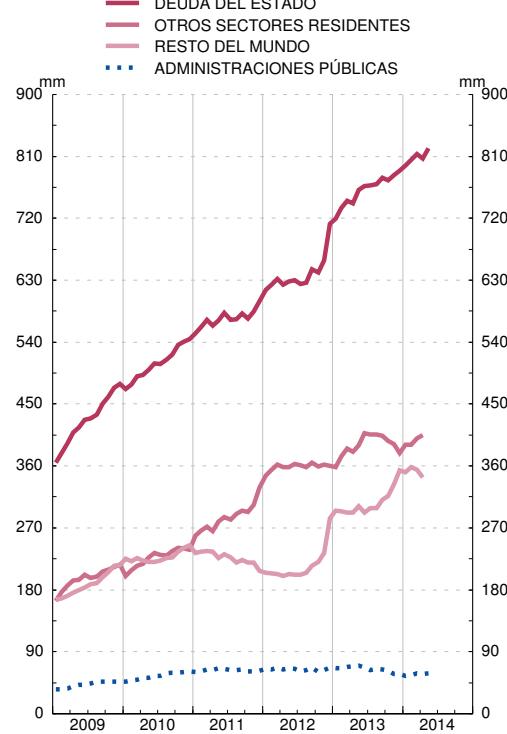
Millones de euros

	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE)										Pro memoria:					
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avales prestados (saldo vivo)				
	Total	En monedas distintas del euro	Valores a corto plazo	Bonos, obligaciones, notas y valores asumidos	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (a)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	Concedidos a otras AAPP	A FEEF (b)	A Entidades de crédito	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
09	479 541	68	85 513	383 864	4 665	5 498	263 300	46 105	217 195	216 240	24 791	58 854	3 000	-	49 008	
10	544 790	0	89 756	444 308	4 082	6 644	299 648	61 170	238 478	245 142	28 898	73 560	6 000	-	59 506	
11	P 598 995	0	90 608	495 662	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659	
12	P 711 495	0	84 613	559 327	2 915	64 640	427 748	67 328	360 420	283 748	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399	
13	May	A 760 771	0	90 396	599 355	1 943	69 076	459 403	69 899	389 504	301 368	47 900	170 954	31 720	30 861	53 873
	Jun	A 766 988	0	89 000	606 099	1 943	69 945	475 004	67 465	407 540	291 983	39 459	171 133	31 720	31 996	53 033
	Jul	A 767 687	0	92 423	603 026	1 943	70 294	468 928	63 275	405 653	298 759	38 407	170 305	31 720	33 021	51 532
	Ago	A 769 250	0	89 504	606 869	1 943	70 934	470 708	64 928	405 780	298 542	31 400	170 944	31 720	33 840	51 532
	Sep	A 779 089	239	90 987	615 115	1 943	71 044	468 328	64 468	403 860	310 762	43 380	169 363	29 654	34 657	51 411
	Oct	A 774 948	235	91 742	610 260	1 943	71 002	458 916	62 461	396 455	316 032	40 649	169 926	30 454	35 887	50 128
	Nov	A 782 444	240	89 839	619 213	1 943	71 448	449 610	57 836	391 774	332 834	26 361	168 108	31 954	35 887	46 951
	Dic	A 789 049	240	89 174	625 278	1 943	72 654	435 810	57 387	378 423	353 239	20 284	165 054	31 954	34 841	46 607
14	Ene	A 796 224	244	88 434	633 185	1 943	72 662	445 532	54 947	390 584	350 693	19 578	165 181	31 954	36 481	45 247
	Feb	A 804 963	242	85 231	644 924	1 943	72 865	446 625	55 885	390 739	358 338	27 766	158 369	30 454	37 300	39 550
	Mar	A 813 227	241	82 521	655 571	1 943	73 190	458 434	58 443	399 991	354 793	31 797	146 523	28 299	34 668	32 853
	Abr	A 806 411	243	78 295	652 988	972	74 157	463 091	57 955	405 136	343 320	18 659	143 736	28 299	35 693	30 583
	May	A 821 957	246	79 141	667 658	972	74 187	...	58 219	...	...	29 627	143 645	28 299	36 307	29 962

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



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



FUENTE: BE.

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

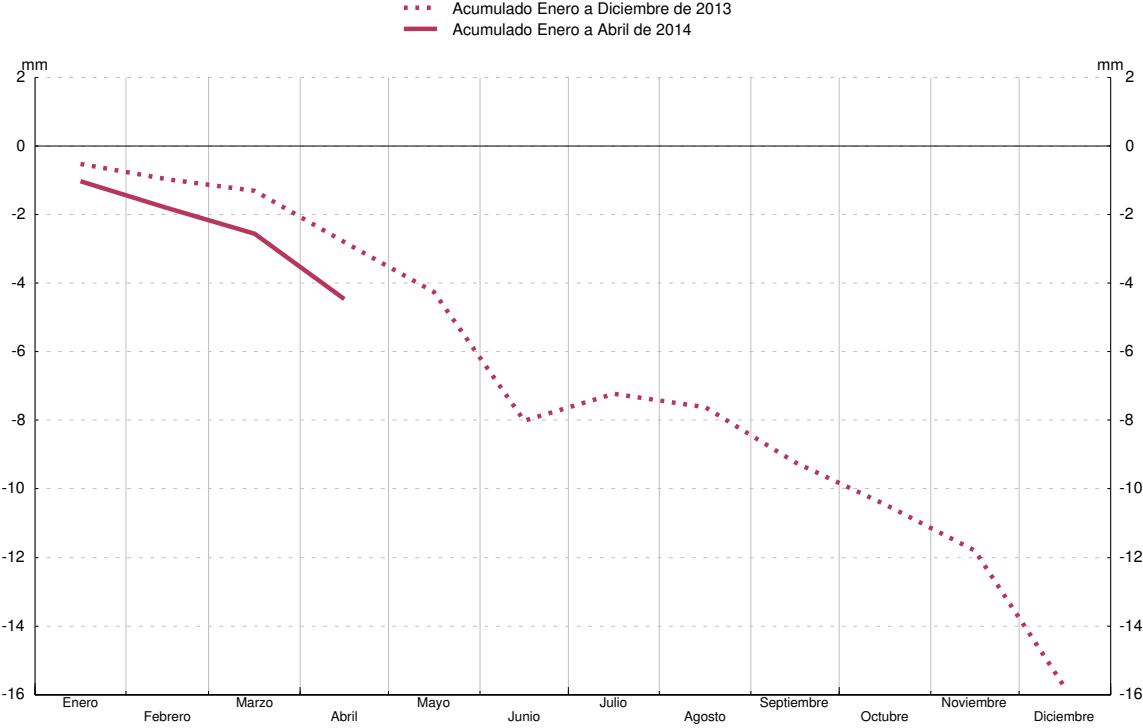
b. Facilidad Europea de Estabilización Financiera.

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

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Cana-rias	Canta-bria	Cas-tilla-La Mancha	Cas-tilla y León	Cata-luña	Extre-madura	Gali-cia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valen-ciana	Millones de euros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
11 III	-4 183	-467	-76	-93	-119	195	-51	-486	-253	-1 377	-13	-177	3	-240	-272	118	27	-902	
IV	-30 965	-6 209	-1 112	-924	-419	-1 332	-551	-1 791	-1 736	-5 131	-1 094	-1 867	-249	-2 282	-1 008	-128	-1 738	-3 394	
12 I	P -349	-705	18	38	134	-116	10	260	14	573	-4	-145	26	-87	-169	-235	221	-182	
II	P -7 807	-1 137	-250	-158	-261	-354	-110	-371	-543	-1 985	-225	-472	-48	-823	-325	-140	-224	-381	
III	P -2 414	-77	-66	122	27	-31	5	-326	54	-1 481	50	-27	2	-401	-99	42	155	-363	
IV	P -8 600	-958	-178	-224	-376	54	-96	-120	-279	-1 402	11	-66	-71	-659	-255	25	-1 083	-2 923	
13 I	P -1 304	-385	-82	27	13	-19	25	-1	-155	-456	35	-62	44	-461	-100	-206	92	387	
II	P -6 716	-619	-276	-13	-49	-221	-80	-337	-353	-1 249	-158	-534	-52	-942	-222	-306	-324	-981	
III	A -1 198	-350	-90	-34	21	100	8	27	228	-652	84	159	-15	-171	-109	26	-151	-279	
IV	A -6 563	-786	-218	-208	-319	-261	-77	-455	-308	-1 412	-122	-168	-58	-285	-405	214	-298	-1 397	
14 I	A -2 551	-567	-147	3	21	41	-15	-162	-105	-718	-113	-148	-19	-693	-96	-43	83	127	
13 E-A	P -2 804	-456	-139	123	5	-106	11	-90	-251	-905	10	-106	29	-652	-175	-259	126	31	
14 E-A	A -4 471	-795	-198	2	1	-127	-39	-230	-102	-1 295	-183	-249	-24	-909	-169	-59	24	-119	
13 Jun	P -3 761	-807	-139	-80	-7	-221	-52	-177	-257	-445	-99	-216	-24	-560	-64	-106	-193	-314	
Jul	A 801	-73	62	39	171	94	33	58	276	-114	-	286	7	144	15	-125	-161	89	
Ago	A -392	120	-35	-32	-58	110	-11	-33	-43	-181	-10	-58	2	-143	-57	168	6	-137	
Sep	A -1 607	-397	-117	-41	-92	-104	-14	2	-5	-357	94	-69	-24	-172	-67	-17	4	-231	
Oct	A -1 242	-8	-22	-26	-81	-43	28	-58	-15	-346	-64	-59	22	-189	-93	106	-50	-344	
Nov	A -1 351	-184	-65	-35	-53	-53	-17	-48	-38	-650	-55	-141	-30	21	-64	-10	678	-607	
Dic	A -3 970	-594	-131	-147	-185	-165	-88	-349	-255	-416	-3	32	-50	-117	-248	118	-926	-446	
14 Ene	A -1 032	-238	-7	34	14	8	-13	-24	-31	-281	-23	14	-	-201	-55	-200	-7	-22	
Feb	A -777	-222	-74	-19	-34	-8	7	-52	-61	-83	-53	-85	-4	-346	-69	245	57	24	
Mar	A -742	-107	-66	-12	41	41	-9	-86	-13	-354	-37	-77	-15	-146	28	-88	33	125	
Abr	A -1 920	-228	-51	-1	-20	-168	-24	-68	3	-577	-70	-101	-5	-216	-73	-16	-59	-246	

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

Datos acumulados enero fecha



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

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

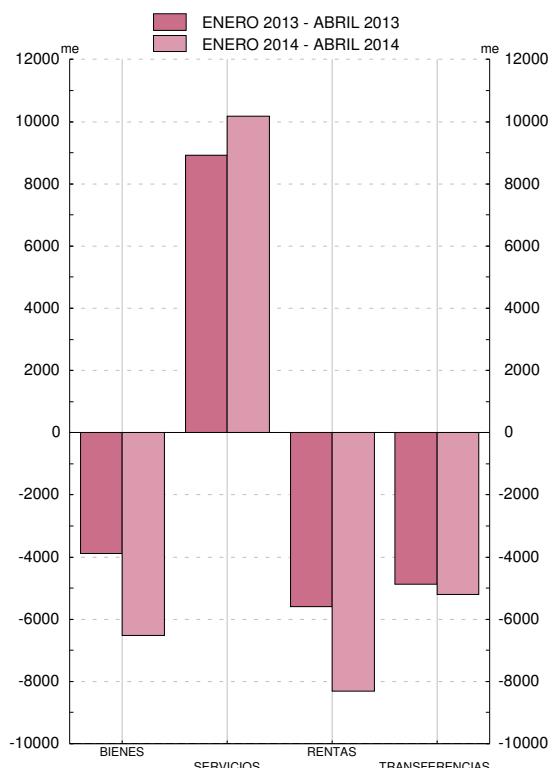
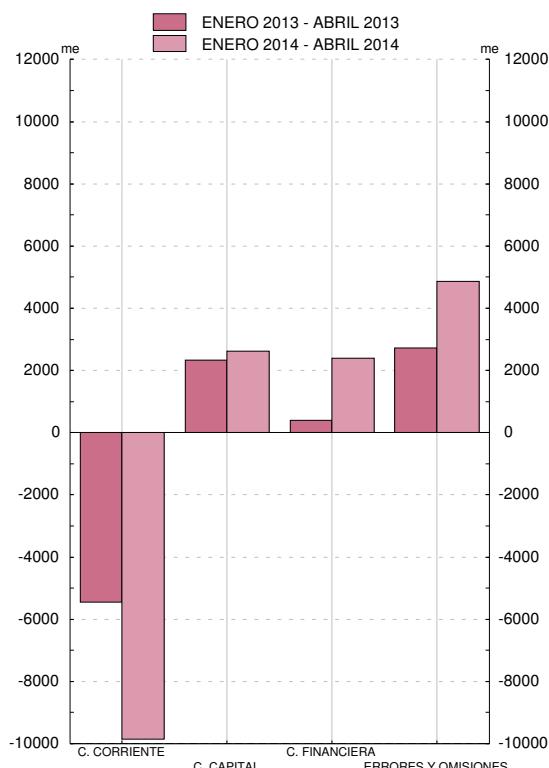
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)																
	Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Trans- feren- cias co- rrien- tes (saldo)	Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta finan- ciera (saldo) (b)	Erros- y omisio- nes		
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos							
		Total	Del cual	Total	Total	Turismo y viajes	Total	Del cual	Turismo y viajes	Total							
		1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	9	10=11- 12	11	12	13	14	15=1+14 16	17= (15+16)
11	-38 968	-43 451	221 157	264 608	35 281	102 013	43 126	66 732	12 349	-24 329	46 463	70 792	-6 469	5 431	-33 537	30 307	3 230
12	P -12 428	-27 796	230 223	258 020	37 554	106 451	43 791	68 897	11 913	-17 918	39 808	57 726	-4 267	6 594	-5 834	324	5 509
13	P 7 965	-11 637	238 703	250 340	40 870	109 307	45 505	68 437	12 249	-15 277	36 884	52 161	-5 992	7 834	15 799	-25 286	9 487
13 E-A	P -5 446	-3 890	78 025	81 915	8 921	30 627	10 591	21 706	3 165	-5 594	10 928	16 522	-4 884	2 329	-3 117	398	2 720
14 E-A	A -9 864	-6 515	80 468	86 984	10 166	32 808	11 239	22 642	3 397	-8 308	9 243	17 552	-5 207	2 611	-7 253	2 390	4 862
13 Ene	P -3 252	-2 917	18 011	20 927	2 248	7 753	2 686	5 505	743	-1 602	2 801	4 403	-982	285	-2 968	23	2 944
Feb	P -2 030	-643	18 562	19 205	2 215	7 285	2 296	5 070	819	-1 427	2 590	4 017	-2 175	744	-1 286	6 057	-4 771
Mar	P 1 004	763	20 911	20 148	2 311	7 558	2 886	5 246	822	-1 374	2 584	3 957	-697	348	1 352	-3 347	1 995
Abr	P -1 168	-1 093	20 541	21 634	2 146	8 031	2 723	5 885	781	-1 191	2 954	4 145	-1 030	952	-216	-2 336	2 552
May	P 2 413	514	21 062	20 547	3 572	8 856	3 792	5 283	678	-3 378	4 108	-944	1 381	3 795	-5 353	1 559	
Jun	P 2 075	-60	21 511	21 570	4 176	9 850	4 585	5 674	1 155	-1 389	3 212	4 601	-652	197	2 272	-2 291	19
Jul	P 1 709	-276	19 996	20 272	5 525	11 733	5 804	6 208	1 293	-2 379	2 944	5 323	-1 161	504	2 214	-5 254	3 041
Ago	P 2 601	-1 320	17 369	18 689	5 288	10 670	6 159	5 383	1 348	-447	2 773	3 220	-920	634	3 235	-1 142	-2 094
Sep	P 229	-2 580	19 948	22 527	4 494	10 404	5 078	5 910	1 301	-1 061	2 704	3 765	-624	115	344	-5 188	4 844
Oct	P 1 742	-869	21 721	22 590	4 265	10 363	4 411	6 098	1 172	-1 451	2 452	3 903	-204	644	2 385	954	-3 339
Nov	P 908	-1 194	19 594	20 787	2 582	8 071	2 742	5 490	1 165	-2 092	2 355	4 448	1 612	403	1 311	-2 061	750
Dic	P 1 733	-1 964	19 478	21 442	2 047	8 731	2 343	6 685	973	-133	6 138	6 272	1 784	1 627	3 360	-5 348	1 988
14 Ene	A -3 584	-2 057	18 882	20 938	2 659	8 373	2 890	5 714	791	-3 093	2 637	5 730	-1 093	314	-3 270	2 633	637
Feb	A -2 798	-996	19 752	20 748	2 386	7 784	2 434	5 398	871	-1 861	2 012	3 873	-2 328	109	-2 689	2 248	442
Mar	A -1 846	-2 044	21 692	23 736	2 410	8 068	2 915	5 658	853	-1 346	2 300	3 646	-866	1 613	-233	-2 019	2 252
Abr	A -1 636	-1 419	20 143	21 562	2 711	8 583	3 000	5 872	882	-2 009	2 294	4 303	-920	575	-1 061	-471	1 532

RESUMEN

DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

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

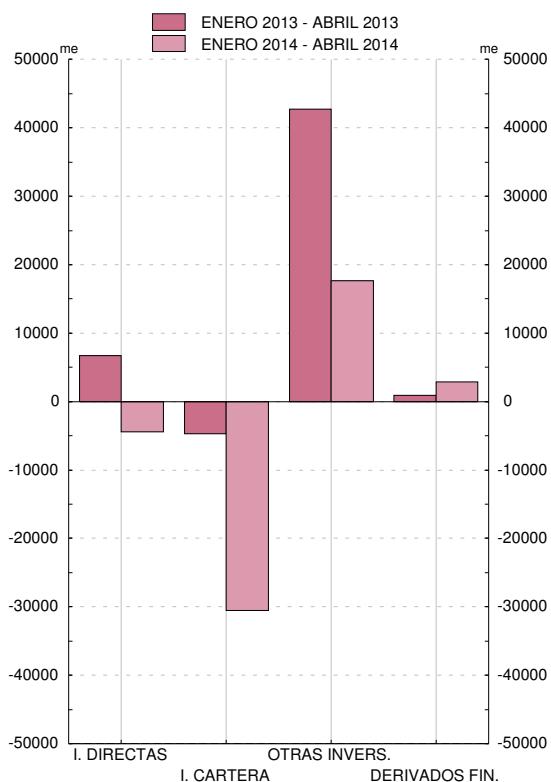
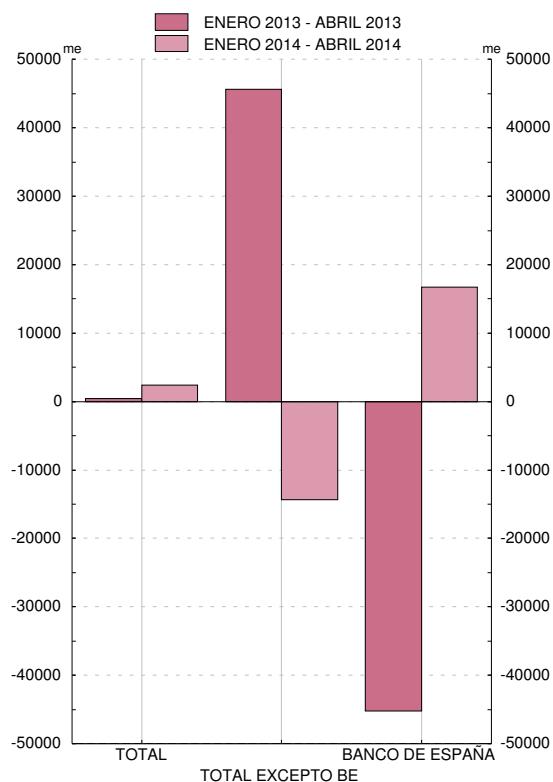
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta finan- ciaria	Total (VNP- VNA)	Total, excepto Banco de España										Banco de España					
		Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (d)			Deriva- dos finan- cieros netos (VNP- VNA)	Total (VNP- VNA)	Reser- vas (e)	Activos netos frente al Euro- sistema (e)	Otros acti- vos netos (VNP- VNA)		
		Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (b)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP) (c)	Saldo (VNP- VNA)	De España en el exterior (VNA)	Del exterior en España (VNP)	13=14+ 15+16	14	15	16			
1=	2=3+6+ 9+12	3=5-4	4	5	6=8-7	7	8	9=11-10	10	11	12	13=14+ 15+16	14	15	16		
2+13	9+12	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■		
11	30 307	-78 924	-9 197	29 612	20 415	-25 700	-42 495	-68 194	-41 961	33 895	-8 066	-2 067	109 231	-10 022	124 056	-4 803	
12	P 324-173 191	23 098	-3 099	19 999	-54 928	3 283	-51 645-149 711	44 867-104 844	8 349	173 516	-2 211	162 366	13 361				
13	P -25 286	88 981	9 890	19 609	29 499	40 360	-8 800	31 560	35 254	-52 625	-17 371	3 477-114 267	-462-123 660	9 855			
13 E-A	P 398	45 653	6 720	4 785	11 505	-4 735	-3 887	-8 622	42 716	-63	42 653	953	-45 256	-650	-48 223	3 618	
14 E-A	A 2 390	-14 320	-4 400	9 695	5 296	-30 515	27 035	-3 480	17 630	-3 873	13 757	2 964	16 711	1	16 836	-126	
13 Ene	P 23	28 091	2 295	1 327	3 622	10 159	-993	9 167	15 221	-2 149	13 072	416	-28 068	-934	-27 930	796	
Feb	P 6 057	17 485	2 307	-744	1 563	1 728	-83	1 645	13 904	-1 405	12 499	-455	-11 428	-8	-12 286	866	
Mar	P -3 347	-4 076	-1 383	5 789	4 406	-13 359	-50	-13 408	10 595	4 227	14 821	71	729	155	-226	799	
Abr	P -2 336	4 152	3 500	-1 587	1 913	-3 264	-2 761	-6 025	2 995	-735	2 260	921	-6 488	136	-7 781	1 156	
May	P -5 353	-2 056	555	520	1 075	3 720	403	4 122	-5 923	-2 795	-8 718	-407	-3 298	163	-4 220	759	
Jun	P -2 291	-337	16	2 191	2 207	-10 611	-1 284	-11 894	9 658	-4 291	5 367	600	-1 954	81	-2 302	267	
Jul	P -5 254	-5 532	1 665	-337	1 328	4 189	-5 073	-885	-11 802	-30 434	-42 236	415	278	98	-1 175	1 355	
Ago	P -1 142	-2 242	533	1 177	1 709	239	2 371	2 610	-3 608	-3 148	-6 756	594	1 100	29	164	908	
Sep	P -5 188	6 696	1 900	1 470	3 370	6 620	-521	6 099	-2 728	2 788	60	904	-11 884	-107	-13 063	1 286	
Oct	P 954	4 700	4 491	-1 757	2 734	2 522	-3 936	-1 414	-3 153	-2 727	-5 880	840	-3 746	-115	-4 341	709	
Nov	P -2 061	20 547	-426	2 968	2 542	16 899	4 284	21 183	4 005	-5 870	-1 865	70	-22 608	14	-22 928	307	
Dic	P -5 348	21 551	-5 564	8 592	3 028	21 517	-1 157	20 361	6 089	-6 086	3	-491	-26 899	27	-27 571	645	
14 Ene	A 2 633	-4 345	1 653	1 672	3 325	-9 753	7 884	-1 868	5 471	-1 560	3 911	-1 717	6 978	-43	7 411	-390	
Feb	A 2 248	-8 707	-3 871	3 514	-358	-5 906	4 226	-1 680	2 104	-6 453	-4 348	-1 035	10 955	165	11 002	-212	
Mar	A -2 019	2 625	-2 031	2 286	256	2 399	6 182	8 581	3 264	5 587	8 851	-1 006	-4 644	-64	-5 049	469	
Abr	A -471	-3 893	-150	2 224	2 073	-17 255	8 743	-8 512	6 790	-1 447	5 343	6 723	3 422	-57	3 472	7	

CUENTA FINANCIERA
(VNP-VNA)

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



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

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

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

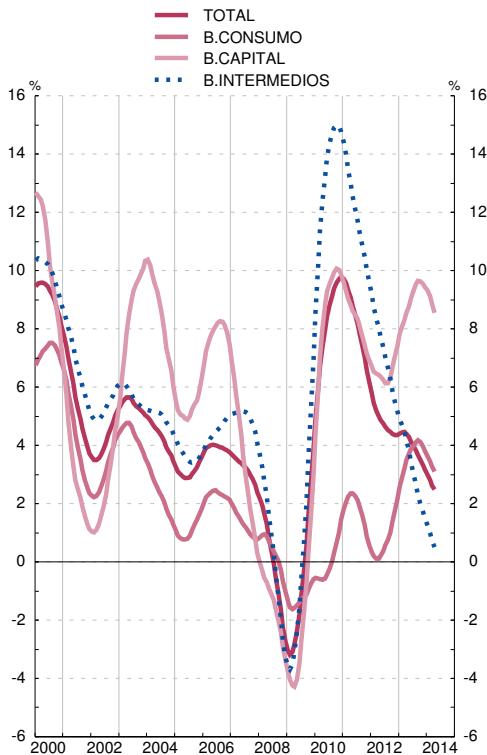
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nomí- nal	Deflac- tado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países ameri- canos	China	Nuevos países indus- triali- zados	
						Total	Energé- ticos	No energé- ticos	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	...	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 Mar	P 20 289	2,0	5,5	0,2	5,4	8,5	3,7	8,9	-8,1	-8,9	-6,9	13,9	41,1	16,3	2,3	-36,1	
Abr	P 20 398	18,6	16,3	18,6	42,1	11,3	26,5	10,4	13,2	11,6	16,2	23,9	8,3	36,7	32,1	28,2	
May	P 20 891	7,3	7,7	11,0	4,7	6,5	47,1	3,9	6,4	4,7	6,7	18,7	-1,1	24,5	12,9	-5,6	
Jun	P 20 848	10,5	7,5	5,0	4,9	9,2	41,3	7,1	15,3	13,0	12,7	-16,0	14,8	15,9	-3,4	-5,2	
Jul	P 19 861	1,3	-0,1	0,9	7,7	-1,6	-15,3	-0,5	-3,0	-4,7	-2,0	-11,2	30,5	30,0	-5,8	24,4	
Ago	P 17 216	3,8	1,9	6,8	38,2	3,6	20,1	-5,3	11,8	9,9	3,7	-19,8	0,0	9,3	20,3	7,9	
Sep	P 19 345	8,3	11,4	22,7	22,9	5,0	-4,7	5,7	12,4	13,9	8,9	-5,4	-13,1	24,0	14,1	-4,6	
Oct	P 21 465	1,8	1,2	8,7	14,5	-4,6	-16,0	-3,6	6,8	7,3	3,5	-16,8	-16,8	16,3	-8,2	-14,4	
Nov	P 19 319	-2,2	-0,9	2,9	7,7	-4,7	17,6	-6,2	0,1	1,3	-0,9	-15,2	-11,6	14,7	-12,5	19,4	
Dic	P 18 313	2,9	5,5	4,4	9,5	5,2	-24,3	7,9	1,9	4,8	4,1	-2,3	-2,0	10,0	-17,6	-15,1	
14 Ene	P 18 434	3,1	5,4	2,5	19,8	5,1	12,3	4,6	5,2	5,6	5,8	8,1	-38,3	0,1	27,5	41,1	
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	

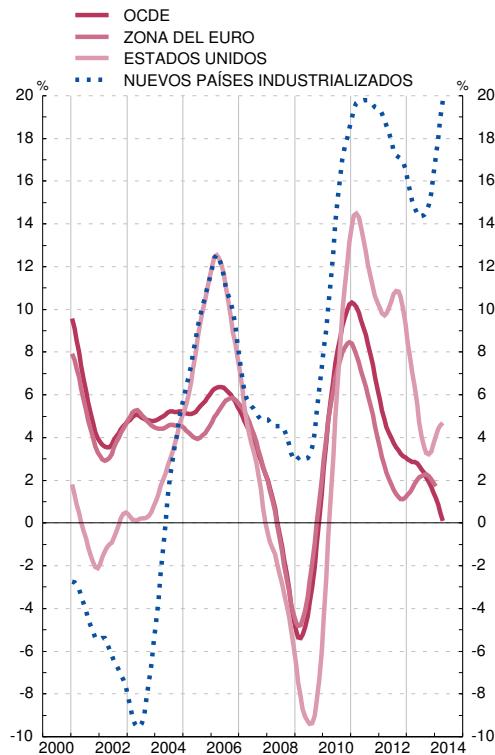
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

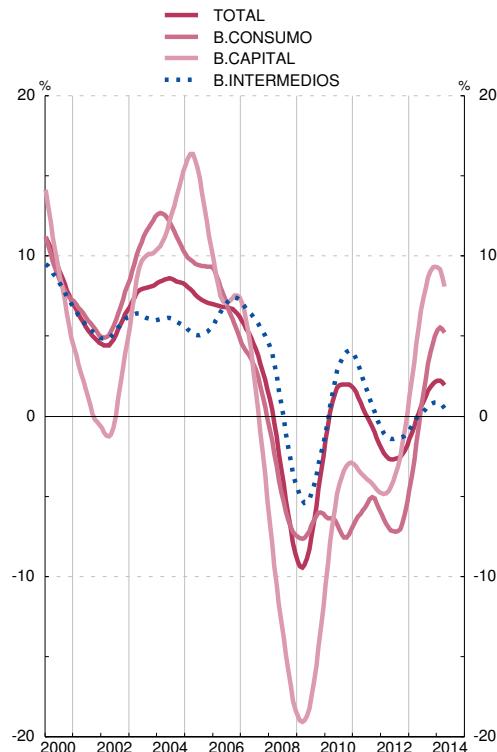
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	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 Mar	P 19 654	-15,0	-10,6	-18,4	-7,0	-8,3	-9,3	-7,9	-11,8	-12,3	-12,1	-16,2	-10,4	-47,0	2,2	-16,9	
Abr	P 22 041	7,2	14,8	10,7	24,1	15,1	15,0	15,2	6,5	7,3	6,6	14,2	9,1	-14,3	-1,8	36,0	
May	P 20 918	-2,2	3,9	1,2	14,8	3,7	19,9	-0,5	-1,1	0,3	-3,7	-5,8	26,4	-24,2	-5,8	0,8	
Jun	P 20 955	-2,8	-0,0	5,9	22,0	-3,5	-6,5	-2,6	2,5	1,5	3,1	-10,3	-17,5	-28,0	-12,9	-0,7	
Jul	P 20 647	-3,0	-0,7	0,1	9,7	-1,8	3,8	-3,4	-3,7	-5,4	-3,2	-1,3	-3,5	-11,9	-2,0	-2,0	
Ago	P 19 025	-3,6	3,1	5,5	17,1	1,2	-2,0	2,4	3,7	2,5	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	
Abr	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	

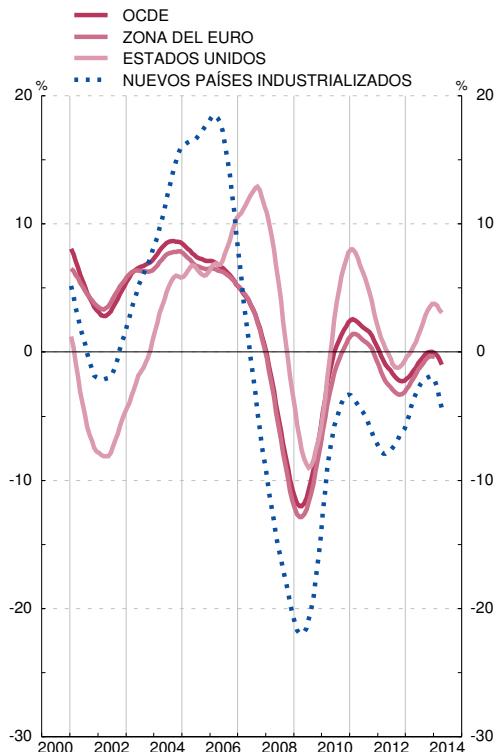
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

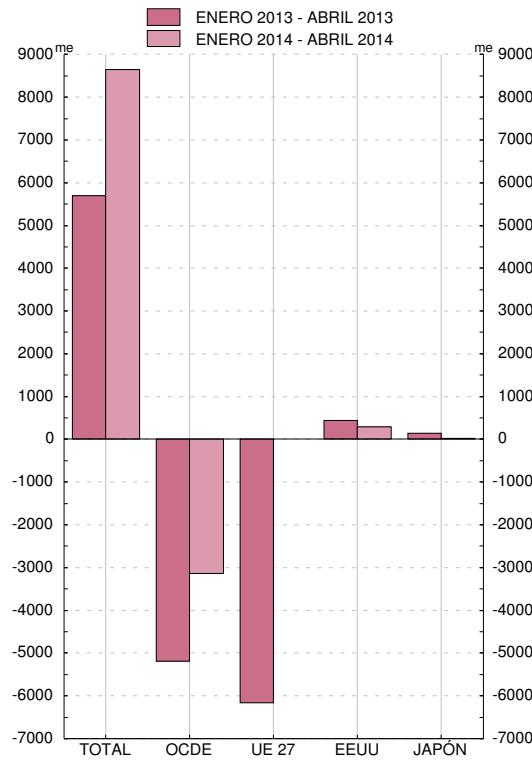
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

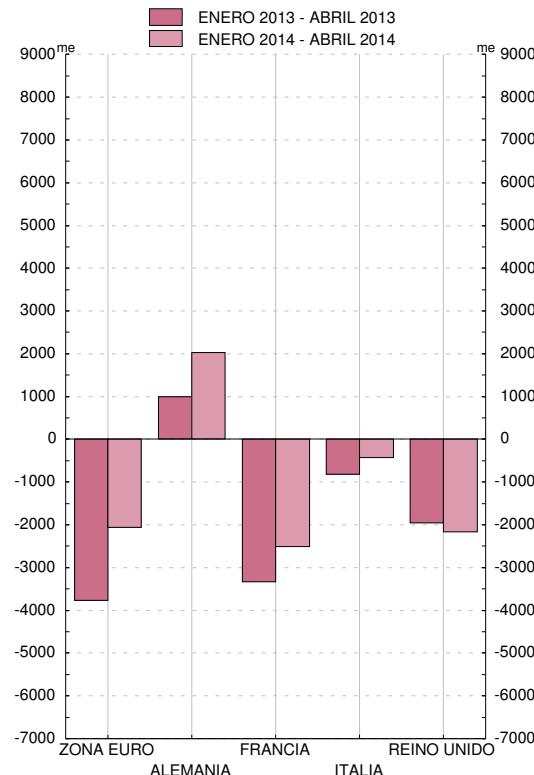
**7.5. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FREnte A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL SALDO COMERCIAL**

Millions of euros																
	Unión Europea (UE 28)		Resto de la la UE 28				OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados				
	Total mundial	Total	Zona del Euro			Del cual:	Total	Del cual:								
			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 Mar	P	635	1 767	1 237	-187	873	234	529	378	1 932	98	-46	-1 192	-117	-894	-28
Abr	P	-1 642	1 584	974	-298	1 128	200	611	482	1 413	-151	-11	-1 808	16	-892	-75
May	P	-27	2 208	1 348	-314	962	218	860	804	2 204	-9	-58	-1 578	32	-1 006	-55
Jun	P	-107	2 186	1 239	-335	1 193	53	947	905	1 881	-21	4	-1 406	177	-975	-19
Jul	P	-787	1 584	1 179	-348	810	220	406	419	1 587	-70	58	-1 328	1	-1 232	33
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

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.

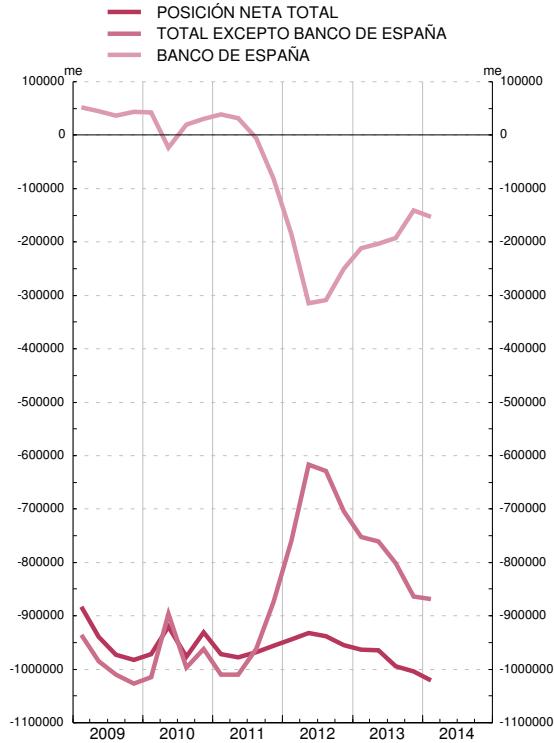
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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

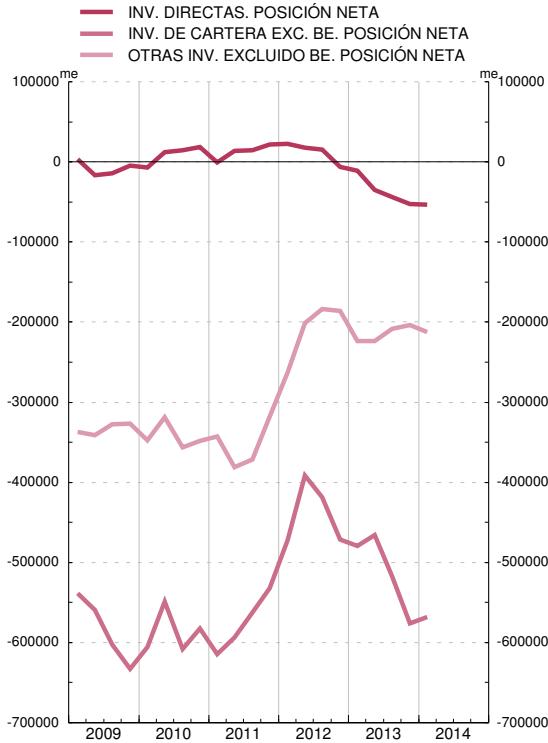
■ Serie representada gráficamente.

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España												Banco de España			
		Inversiones directas		Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Activos netos frente al Euro-sistema	Otros activos netos (activos-pasivos) (a)		
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)	Posición neta (activos-pasivos)	De España en el exterior (activos)	Del exterior en España (pasivos)							
1=	2=	3=	4=	5=	6=7-8	7=	8=	9=10-11	10=	11=	12=	13=	14=	15=	16=		
2+13	3+6+9+12	3=4-5										14 a 16					
06	-648,2	-743,9	-19,3	331,1	350,4	-508,9	455,7	964,6	-206,1	324,9	530,9	-9,6	95,7	14,7	29,4	51,6	
07	-822,8	-901,7	-2,6	395,4	398,0	-648,5	438,4	1 086,9	-231,8	379,5	611,3	-18,8	78,9	12,9	1,1	64,9	
08	-863,1	-914,0	1,3	424,4	423,2	-603,7	354,2	958,0	-305,1	386,6	691,8	-6,4	50,9	14,5	-30,6	67,0	
09	-982,2	-1 026,3	-4,5	434,4	438,9	-693,7	374,3	1 068,1	-327,1	369,6	696,8	-1,0	44,1	19,6	-36,4	60,9	
10	-931,5	-961,8	18,6	488,9	470,2	-634,5	311,7	946,2	-348,6	370,5	719,1	2,7	30,3	23,9	-46,1	52,5	
11 I	-971,2	-1 010,7	-0,5	486,9	487,3	-665,8	301,8	967,6	-342,8	376,6	719,4	-1,5	39,5	23,2	-35,2	51,5	
II	-978,3	-1 010,5	13,6	491,1	477,5	-642,5	293,4	935,9	-381,3	378,9	760,2	-0,3	32,2	23,5	-40,6	49,3	
III	-967,7	-962,5	14,2	488,2	474,0	-612,9	274,9	887,8	-371,5	383,9	755,4	7,6	-5,2	27,6	-83,8	51,1	
IV	-956,1	-875,1	21,3	507,4	486,1	-584,2	258,1	842,3	-318,2	393,6	711,8	5,9	-81,0	36,4	-170,2	52,8	
12 I	-944,2	-759,4	22,3	506,6	484,2	-522,1	270,3	792,4	-262,6	410,7	673,3	2,9	-184,8	36,0	-271,2	50,5	
II	-932,3	-617,4	17,8	505,3	487,5	-438,3	254,8	693,1	-201,5	439,0	640,5	4,6	-314,9	41,4	-403,6	47,3	
III	-938,6	-629,3	15,5	494,0	478,5	-463,8	254,0	717,8	-183,9	415,7	599,6	2,8	-309,3	40,2	-395,4	45,9	
IV	-954,5	-704,2	-6,0	482,6	488,6	-514,2	276,0	790,2	-186,0	419,9	605,9	2,1	-250,3	38,3	-332,6	43,9	
13 I	-963,6	-752,5	-11,0	489,7	500,6	-519,7	283,2	802,8	-223,9	420,9	644,8	2,0	-211,1	39,7	-292,1	41,4	
II	-964,2	-760,7	-35,2	469,7	504,9	-503,9	280,2	784,1	-223,9	415,4	639,4	2,3	-203,5	35,4	-277,8	38,9	
III	-994,5	-801,6	-43,9	467,8	511,8	-551,7	284,6	836,4	-208,1	384,9	593,0	2,2	-192,9	35,3	-263,7	35,5	
IV	-1 004,5	-863,4	-52,8	466,4	519,2	-609,5	293,5	903,0	-203,7	380,7	584,5	2,6	-141,1	33,6	-208,9	34,2	
14 I	-1 021,3	-868,4	-53,8	466,9	520,7	-601,6	328,0	929,6	-212,5	378,6	591,1	-0,5	-152,9	34,2	-221,9	34,8	

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

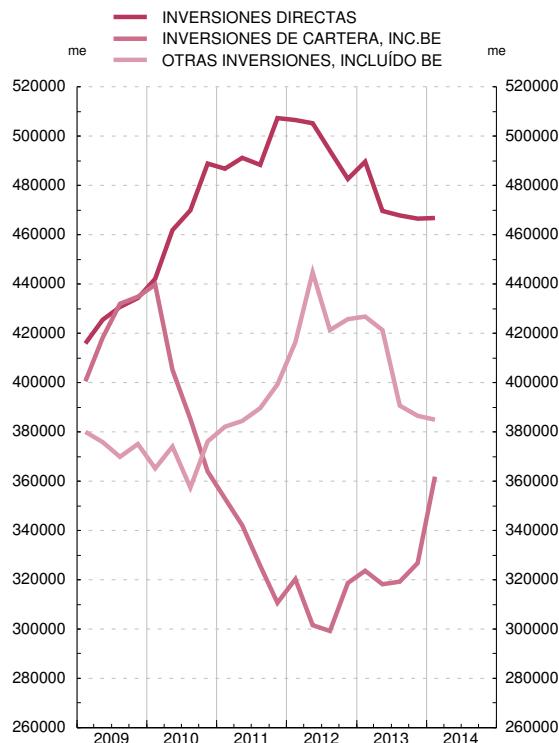
a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

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

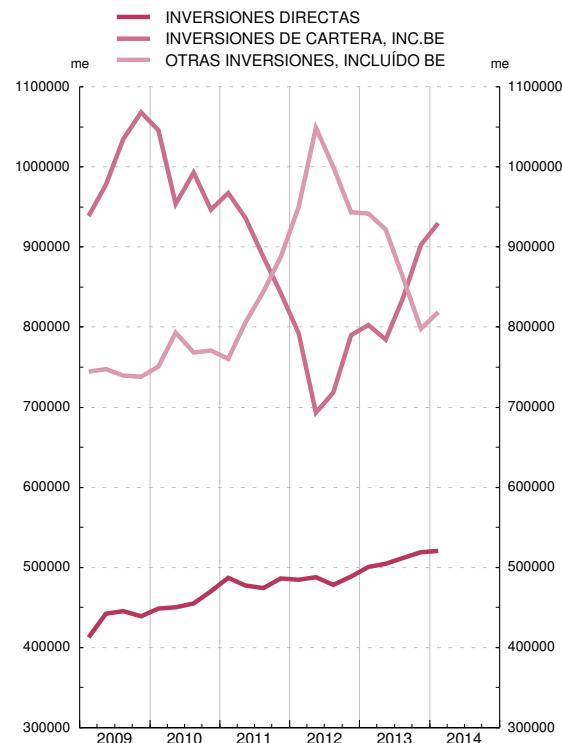
■ Serie representada gráficamente.

	Saldos a fin de periodo en millones de euros											
	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior		Del exterior en España		De España en el exterior	Del exterior en España (a)	De España en el exterior	Del exterior en España
	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y otras participaciones de capital	Financiación entre empresas relacionadas	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Otros valores negociables				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
06	307 902	23 206	271 313	79 125	133 193	373 001	245 683	718 897	355 621	531 211	32 973	42 569
07	368 306	27 086	307 278	90 696	132 954	369 758	282 331	804 609	384 714	614 829	44 642	63 487
08	393 430	31 011	320 664	102 489	63 146	357 229	170 143	787 812	391 414	726 987	108 278	114 027
09	404 194	30 207	327 215	111 662	78 591	356 340	222 619	845 431	375 092	738 182	77 449	78 498
10	449 955	38 920	346 360	123 885	92 462	271 400	181 031	765 193	376 095	770 399	95 116	92 459
11 I	448 499	38 356	356 721	130 625	92 922	260 180	204 657	762 989	382 184	760 102	80 724	82 170
II	452 970	38 123	353 119	124 368	91 969	250 230	194 147	741 706	384 477	805 918	83 747	84 040
III	443 544	44 644	352 576	121 376	78 371	247 232	159 173	728 589	389 522	844 427	134 796	127 191
IV	457 738	49 646	360 035	126 053	77 849	232 678	162 281	680 027	399 345	887 129	140 225	134 415
12 I	458 269	48 323	359 102	125 143	83 926	236 259	157 789	634 644	416 438	949 759	133 237	130 209
II	452 901	52 425	365 438	122 083	82 442	218 990	144 874	548 189	444 737	1 049 243	153 277	148 677
III	443 686	50 314	359 336	119 153	86 616	212 651	164 681	553 107	421 394	1 000 017	157 193	154 374
IV	433 144	49 447	372 315	116 299	89 646	229 156	178 971	611 220	425 727	943 393	148 623	146 395
13 I	447 217	42 446	386 440	114 173	99 808	223 894	182 257	620 582	426 737	941 991	139 379	137 347
II	430 879	38 851	392 914	111 971	105 065	213 086	180 631	603 438	421 281	922 145	120 715	118 428
III	429 156	38 647	398 732	113 020	112 673	206 605	219 910	616 459	390 749	861 684	117 191	115 011
IV	423 638	42 772	407 343	111 831	124 433	202 372	241 544	661 443	386 575	798 281	98 470	95 867
14 I	423 711	43 151	407 959	112 700	140 187	221 527	247 570	682 030	385 019	818 324	95 806	96 324

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

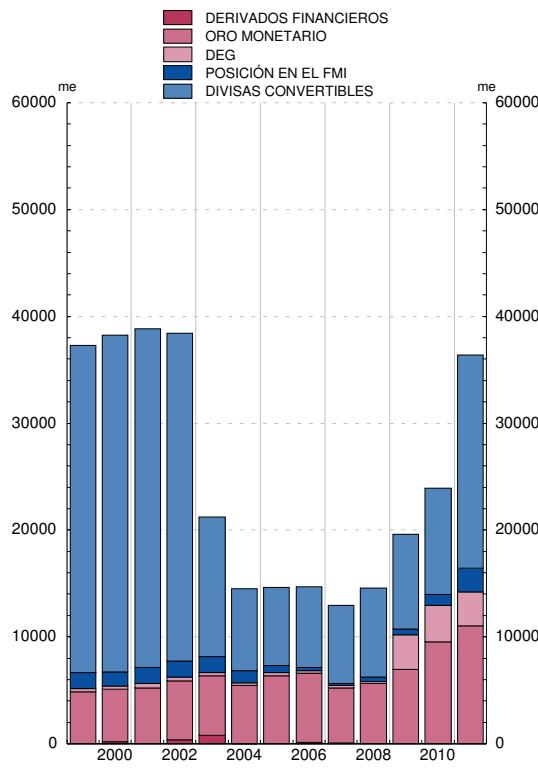
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

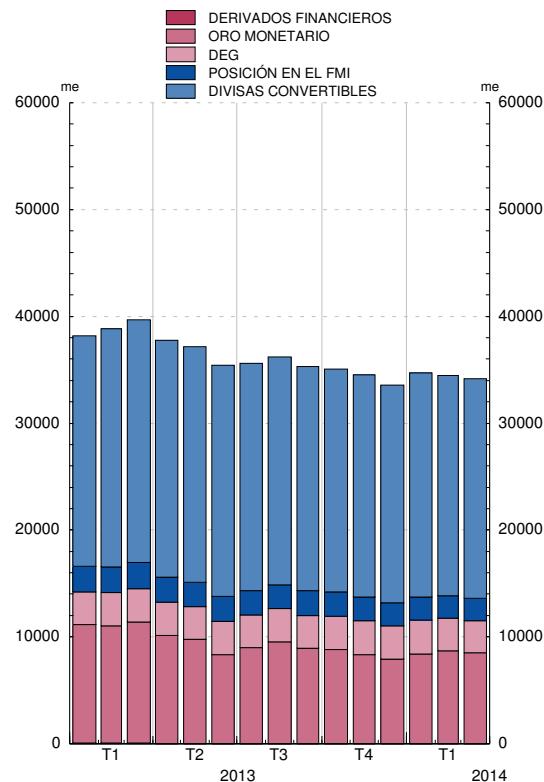
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros	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
12 Oct	39 492	21 820	2 491	3 175	12 002	4	9,1
Nov	39 463	21 791	2 479	3 166	12 011	16	9,1
Dic	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1
13 Ene	38 177	21 548	2 411	3 057	11 109	51	9,1
Feb	38 839	22 305	2 402	3 102	10 988	42	9,1
Mar	39 664	22 698	2 451	3 145	11 330	39	9,1
Abr	37 765	22 183	2 344	3 104	10 109	25	9,1
May	37 169	22 037	2 283	3 087	9 737	25	9,1
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

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Desde enero de 2000, los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', octubre de 2001, (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsguide>). Con esta nueva definición, el importe total de activos de reserva a 31 de diciembre de 1999 hubiera sido de 37.835 millones de euros, en lugar de los 37.288 millones de euros que constan en el cuadro.

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas					Total	Otras instituciones financieras monetarias				
		Corto plazo		Largo plazo				Corto plazo		Largo plazo		
		Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Bonos y obligaciones	Préstamos	Créditos comerciales		Instrumentos del mercado monetario	Depósitos	Bonos y obligaciones	Depósitos	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
10 I	1 778 929	315 896	51 896	114	237 246	26 640	-	789 869	16 641	399 817	256 338	117 073
II	1 759 449	291 348	39 698	192	223 146	28 312	-	741 796	12 157	378 888	239 162	111 589
III	1 745 184	302 216	39 437	932	232 817	29 031	-	758 152	10 926	396 110	242 943	108 173
IV	1 715 268	289 183	36 629	976	220 357	31 221	-	759 486	9 910	413 379	237 915	98 283
11 I	1 701 346	292 086	37 875	485	221 797	31 929	-	760 849	10 640	395 695	235 895	118 619
II	1 725 377	286 068	37 245	7	215 529	33 287	-	792 835	7 554	425 267	231 979	128 035
III	1 751 756	293 403	36 605	507	222 439	33 851	-	768 666	6 211	402 061	223 975	136 418
IV	1 744 466	274 909	28 534	428	211 116	34 831	-	709 704	3 494	362 532	212 924	130 755
12 I	1 761 772	256 191	23 602	4	191 658	40 926	-	643 882	3 341	311 819	193 463	135 259
II	1 772 099	238 243	16 369	70	175 453	46 351	-	575 101	2 699	273 422	163 477	135 504
III	1 727 689	254 724	20 397	325	187 552	46 449	-	525 154	1 899	237 643	154 841	130 771
IV	1 728 017	330 139	27 732	53	211 325	91 029	-	501 837	1 800	212 849	159 173	128 016
13 I	1 735 452	342 841	30 709	24	218 596	93 512	-	538 221	1 504	250 479	161 398	124 840
II	1 698 061	342 308	34 901	243	211 189	95 975	-	521 131	1 407	249 835	154 781	115 108
III	1 651 888	368 847	42 458	1 136	228 317	96 936	-	468 067	1 442	228 702	147 186	90 737
IV	1 633 599	417 524	53 100	20	266 487	97 917	-	455 732	1 644	217 526	145 874	90 688
14 I	1 672 214	434 922	44 925	8	291 686	98 302	-	466 336	1 938	222 126	152 463	89 809

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

Autoridad monetaria	Otros sectores residentes									Inversión directa			
	Total	Corto plazo	Total	Corto plazo			Largo plazo			Total	Frente a:		
				Depósitos	Instrumentos del mercado monetario	Préstamos	Otros pasivos	Bonos y obligaciones	Préstamos		Inversores directos	Afiliadas	
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	
10 I	43 673	43 673	448 931	14 758	13 800	3 179	270 358	145 075	399	1 363	180 561	70 158	110 403
II	105 881	105 881	438 907	12 714	16 424	4 462	257 666	145 855	406	1 379	181 518	67 662	113 856
III	59 477	59 477	447 273	14 032	16 561	4 762	258 966	151 114	395	1 442	178 066	67 794	110 272
IV	51 323	51 323	435 599	11 929	16 671	4 284	248 454	152 281	396	1 584	179 677	67 741	111 936
11 I	40 665	40 665	429 490	11 724	15 251	3 818	245 057	151 453	390	1 798	178 255	67 958	110 296
II	45 732	45 732	422 988	11 840	15 388	4 192	237 559	152 254	389	1 367	177 753	68 611	109 142
III	89 019	89 019	421 929	7 466	16 644	6 433	231 892	157 846	394	1 253	178 741	68 131	110 610
IV	175 360	175 360	407 183	5 100	17 048	6 544	218 859	157 939	398	1 294	177 310	69 975	107 335
12 I	276 496	276 496	407 833	8 330	16 857	6 699	214 249	159 950	395	1 352	177 369	69 811	107 558
II	408 695	408 695	375 392	5 481	15 152	6 826	184 709	161 356	462	1 406	174 667	69 367	105 301
III	400 455	400 455	372 791	4 154	14 307	7 388	184 264	160 879	459	1 340	174 565	68 953	105 612
IV	337 486	337 486	385 151	6 064	13 841	7 798	205 126	150 628	457	1 236	173 404	68 232	105 172
13 I	297 184	297 184	384 327	6 708	15 615	7 956	201 666	150 288	459	1 634	172 879	68 734	104 145
II	282 790	282 790	379 355	6 964	14 943	7 495	194 196	153 800	457	1 500	172 478	68 498	103 980
III	268 705	268 705	372 523	6 874	12 506	7 377	190 181	153 630	453	1 501	173 745	68 576	105 169
IV	213 829	213 829	372 640	3 500	12 953	7 289	190 838	156 107	451	1 501	173 875	69 487	104 388
14 I	227 268	227 268	371 828	4 560	13 853	7 290	186 458	157 430	445	1 792	171 860	70 745	101 115

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos							
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13		
12 Dic	884 094	74 151 1 038 706	-	-	4 538	233 301	389 750	901 830	110 978	704 635	-81 578	494 344		
13 Ene	907 427	105 363 1 021 211	-	-	457	219 604	420 632	891 268	99 407	657 382	-87 339	486 795		
Feb	850 148	129 306 876 189	-	-	658	156 006	419 735	880 527	73 410	655 016	-120 814	430 413		
Mar	787 506	125 975 795 073	-	-	735	134 277	428 999	884 384	86 192	656 692	-115 115	358 507		
Abr	758 155	118 249 759 811	-	-	666	120 571	427 061	894 830	87 133	657 190	-102 288	331 094		
May	745 149	105 552 733 956	-	-	685	95 043	440 588	903 179	83 893	656 983	-110 498	304 561		
Jun	730 513	106 263 713 146	-	-	1 522	90 419	439 758	906 097	85 420	655 213	-103 455	290 755		
Jul	718 506	105 488 700 706	-	-	324	88 013	447 528	915 567	99 389	532 182	35 246	270 977		
Ago	714 452	100 070 693 682	-	-	140	79 440	437 171	920 672	72 839	531 905	24 435	277 280		
Sep	712 189	96 550 681 760	-	-	476	66 597	441 659	917 836	77 764	532 929	21 012	270 530		
Oct	699 324	92 349 659 268	-	-	73	52 366	445 952	919 207	79 932	550 975	2 213	253 372		
Nov	675 260	89 540 635 372	-	-	98	49 749	447 792	922 410	70 480	550 711	-5 612	227 468		
Dic	665 849	114 636 603 234	-	-	268	52 290	426 416	943 271	66 754	549 143	34 466	239 433		
14 Ene	649 566	122 069 579 586	-	-	252	52 341	417 009	938 118	75 739	509 423	87 425	232 556		
Feb	634 781	95 993 573 273	-	-	333	34 818	426 501	930 579	81 875	510 096	75 857	208 280		
Mar	619 809	97 899 550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513		
Abr	609 276	115 461 521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764		
May	628 409	145 647 510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478		

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
12 Dic	313 109	41 144 316 148	-	-	1	44 183	352 406	-5 744	-48 442	64 574	6 970	40 285	79 701	14 890
13 Ene	298 664	34 839 311 210	-	-	-	47 385	333 226	-5 862	-43 911	62 903	9 224	37 617	78 421	15 211
Feb	271 840	24 077 266 847	-	-	-	19 084	308 008	-5 862	-44 310	60 934	8 630	38 170	75 704	14 005
Mar	259 998	24 304 246 637	-	-	-	10 944	298 304	-5 862	-45 498	60 974	10 768	39 538	77 702	13 053
Abr	257 215	26 747 238 330	-	-	-	7 862	296 901	-5 862	-47 154	61 643	8 020	40 419	76 399	13 329
May	254 979	25 360 233 958	-	-	-	4 339	289 650	-5 862	-41 970	61 192	8 635	39 467	72 331	13 161
Jun	250 052	24 169 228 973	-	-	-	3 090	283 650	-5 862	-39 884	60 880	8 441	37 978	71 227	12 148
Jul	248 293	22 744 229 141	-	-	-	3 592	280 677	-5 861	-40 602	61 233	7 061	34 204	74 692	14 079
Ago	246 200	21 944 227 367	-	-	-	3 111	278 233	-5 861	-39 977	59 817	7 679	34 204	73 269	13 805
Sep	241 089	18 528 225 716	-	-	-	3 155	278 163	-5 861	-44 266	57 670	6 006	34 249	73 693	13 052
Oct	234 812	15 611 221 779	-52	-	-	2 527	269 027	-5 861	-42 264	56 008	8 920	34 166	73 026	13 910
Nov	220 512	14 096 209 769	-	-	-	3 353	253 580	-5 861	-39 316	54 813	10 176	34 296	70 009	12 108
Dic	201 865	19 833 186 927	-	-	-	4 895	238 791	-5 861	-44 945	56 223	3 386	34 327	70 227	13 879
14 Ene	188 796	15 414 178 006	-	-	-	4 623	228 664	-6 265	-46 237	54 791	3 187	32 533	71 683	12 634
Feb	188 792	14 494 176 094	-	-	-	1 796	229 277	-6 316	-45 635	52 868	4 453	32 507	70 448	11 466
Mar	183 454	19 332 165 571	-	-	75	1 525	228 005	-6 436	-49 760	52 424	2 445	32 464	72 164	11 644
Abr	182 373	23 303 161 030	-	-	0	1 960	226 925	-6 436	-50 033	52 526	1 821	33 133	71 246	11 916
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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

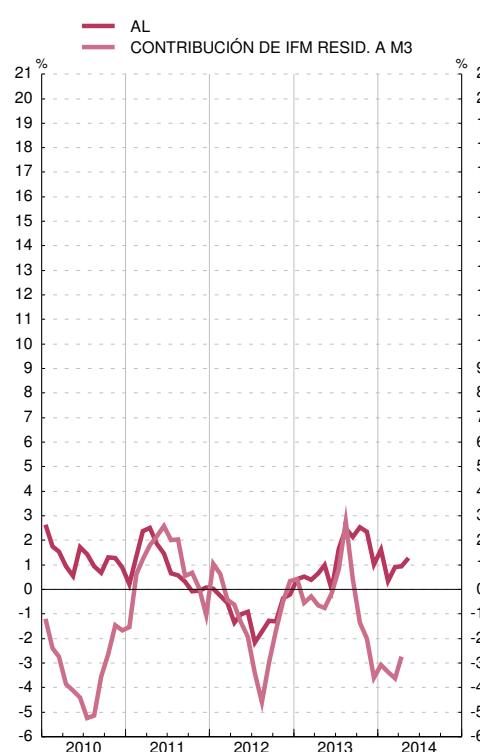
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efectivo	Depósitos (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (d)	Resto	AL (e)	Contribución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
11	509 934	-1,6	-2,0	-1,5	576 114	2,7	-2,3	68,7	-28,9	115 157	-7,4	-10,3	-5,1	0,1	-1,1
12	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	580 718	0,8	-0,2	7,8	9,6	111 148	3,5	-7,2	-0,7	-0,2	0,3
13	P 538 039	6,2	-5,4	8,8	547 654	-5,7	0,7	-47,6	-32,6	140 044	26,0	28,7	24,1	1,0	-3,6
13 Feb	P 498 918	1,4	-3,9	2,7	579 148	-0,1	1,5	-11,5	19,5	122 302	2,9	-1,8	6,3	0,5	-0,5
Mar	P 511 631	2,8	-2,7	4,1	571 618	-1,4	1,9	-23,6	11,3	117 382	0,2	-3,5	2,9	0,4	-0,3
Abr	P 506 755	3,7	-2,4	5,1	565 014	-1,8	2,7	-31,4	29,1	120 051	4,1	-1,2	8,2	0,7	-0,7
May	P 513 692	2,6	-4,6	4,3	562 233	-1,2	4,9	-39,4	29,8	130 495	15,9	9,8	20,8	1,0	-0,8
Jun	P 532 600	1,9	-6,9	4,0	552 864	-2,3	5,4	-47,8	5,4	122 302	9,4	6,8	11,5	0,0	-0,2
Jul	P 519 451	2,9	-7,8	5,5	556 793	-0,2	8,0	-48,3	-0,8	125 961	13,7	10,8	16,0	1,7	0,8
Ago	P 523 223	3,6	-8,3	6,5	560 085	0,6	9,0	-48,3	-4,5	126 970	13,6	12,6	14,2	2,5	2,8
Sep	P 521 771	3,6	-8,2	6,4	556 798	-0,4	8,3	-50,9	-12,2	130 495	16,9	16,0	17,6	2,1	0,4
Oct	P 520 138	5,6	-8,0	8,9	554 515	-1,7	6,5	-51,0	-16,9	134 293	20,2	20,3	20,1	2,5	-1,4
Nov	P 531 876	6,8	-5,5	9,6	551 269	-3,4	4,4	-52,0	-34,0	137 557	23,1	25,7	21,3	2,3	-2,0
Dic	P 538 039	6,2	-5,4	8,8	547 654	-5,7	0,7	-47,6	-32,6	140 044	26,0	28,7	24,1	1,0	-3,6
14 Ene	A 535 564	8,2	-5,1	11,2	545 769	-6,3	0,0	-50,9	-26,4	144 099	26,8	30,7	24,1	1,6	-3,1
Feb	A 525 984	5,4	-5,0	7,7	543 978	-6,1	-0,7	-47,6	-29,0	148 089	21,1	24,2	19,0	0,3	-3,4
Mar	A 539 120	5,4	-6,5	8,0	540 784	-5,4	-1,0	-43,1	-22,8	151 310	28,9	27,8	29,7	0,9	-3,6
Abr	A 534 064	5,4	-7,2	8,1	534 703	-5,4	-1,8	-37,5	-32,6	154 756	28,9	27,4	30,0	0,9	-2,7
May	A 550 180	7,1	-7,6	10,3	530 762	-5,6	-3,1	-29,9	-33,5	158 975	21,8	17,1	25,2	1,3	...

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
11	111 193	-6,7	122 661	2,4	-10,9	57,6	9 780	-19,5	-22,4	-17,2
12	109 953	-1,1	120 120	-2,1	-7,1	9,8	9 534	-2,5	-3,2	-2,0
13	P 118 775	8,0	118 371	-1,5	3,7	-11,6	14 023	47,1	53,9	42,1
13 Feb	P 107 489	1,5	120 760	-0,5	-3,3	5,8	11 916	11,6	7,5	14,8
Mar	P 112 258	4,2	119 103	-1,2	-0,6	-2,5	10 634	1,0	-2,0	3,4
Abr	P 109 317	7,1	117 591	-0,9	1,1	-5,0	10 855	4,7	-0,1	8,7
May	P 113 017	4,1	117 993	0,6	5,5	-9,5	13 097	28,1	23,2	32,2
Jun	P 115 489	2,1	115 754	-2,0	5,6	-16,4	11 916	17,5	15,1	19,4
Jul	P 107 956	5,6	117 145	2,6	12,3	-15,4	12 269	22,1	19,4	24,2
Ago	P 112 865	7,9	120 007	4,3	14,6	-14,3	12 748	28,1	29,8	26,8
Sep	P 113 413	7,3	120 158	3,7	16,3	-18,8	13 097	31,8	33,6	30,5
Oct	P 114 196	13,8	119 677	4,3	16,9	-18,2	13 465	35,6	38,6	33,3
Nov	P 118 391	13,7	118 040	1,3	12,8	-20,3	13 772	43,7	50,2	38,9
Dic	P 118 775	8,0	118 371	-1,5	3,7	-11,6	14 023	47,1	53,9	42,1
14 Ene	A 120 774	15,4	116 332	-3,9	5,4	-22,4	14 857	52,5	60,5	46,7
Feb	A 114 327	6,4	113 868	-5,7	1,2	-20,4	15 251	28,0	31,5	25,4
Mar	A 126 131	12,4	113 232	-4,9	0,5	-17,3	16 167	52,0	50,8	53,0
Abr	A 120 434	10,2	111 833	-4,9	-0,2	-15,5	16 501	52,0	50,2	53,4
May	A 129 140	14,3	111 365	-5,6	-3,0	-11,7	16 932	29,3	22,5	34,6

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual

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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

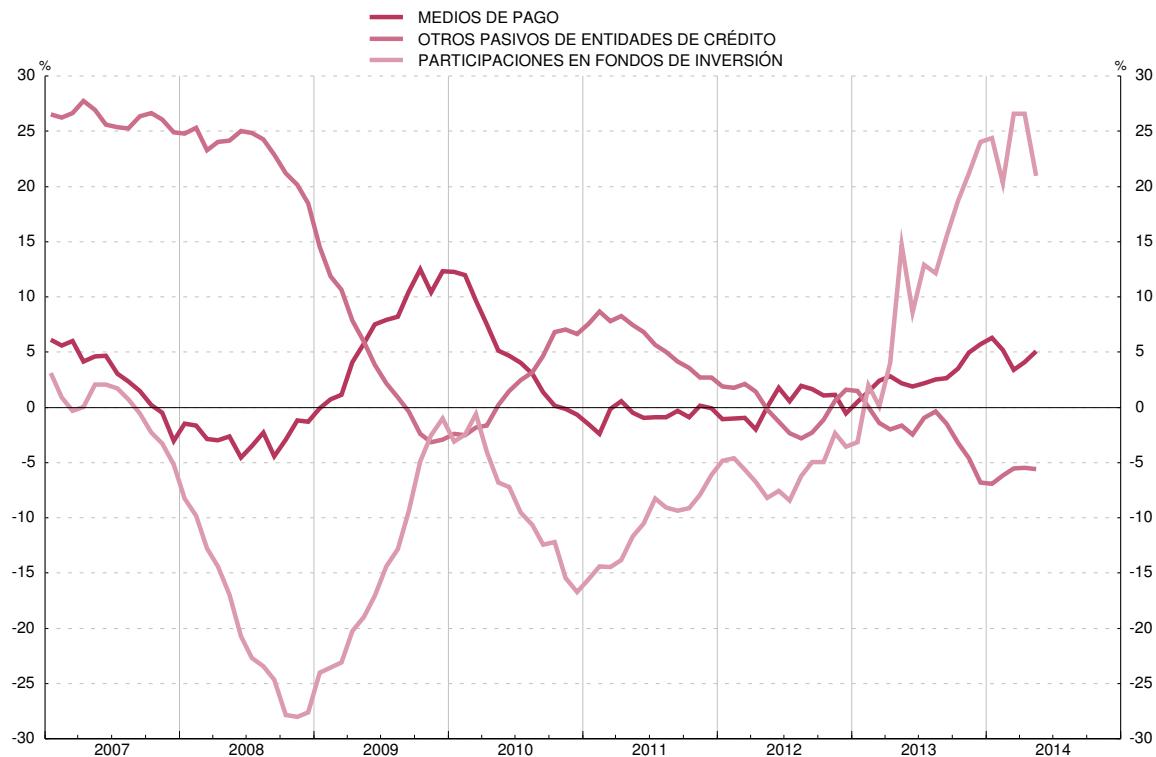
**8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN
DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
11	398 741	-0,1	-0,8	0,1	453 453	2,7	-0,3	58,1	105 377	-6,1	-8,9	-3,8
12	396 598	-0,5	-2,2	-0,0	460 598	1,6	1,2	5,9	101 614	-3,6	-7,5	-0,6
13	P 419 264	5,7	-5,1	8,8	429 283	-6,8	0,2	-84,1	126 021	24,0	26,3	22,4
13 Feb	P 391 429	1,4	-3,1	2,7	458 388	0,1	2,4	-25,0	110 386	2,0	-2,7	5,5
Mar	P 399 373	2,4	-1,9	3,7	452 516	-1,4	2,4	-39,6	106 749	0,1	-3,6	2,9
Abr	P 397 439	2,8	-1,7	4,2	447 423	-2,0	3,0	-50,3	109 196	4,0	-1,3	8,1
May	P 400 675	2,2	-4,0	4,0	444 240	-1,6	4,8	-60,9	117 399	14,7	8,4	19,7
Jun	P 417 111	1,9	-6,2	4,3	437 110	-2,4	5,4	-71,9	110 386	8,6	6,0	10,7
Jul	P 411 495	2,2	-7,2	5,1	439 648	-1,0	7,2	-74,1	113 692	12,9	9,9	15,2
Ago	P 410 358	2,5	-7,7	5,6	440 079	-0,4	8,0	-76,3	114 222	12,1	10,9	13,0
Sep	P 408 359	2,6	-7,6	5,7	436 641	-1,4	6,8	-78,7	117 399	15,5	14,3	16,4
Oct	P 405 943	3,5	-7,5	6,9	434 839	-3,2	4,6	-80,5	120 829	18,7	18,5	18,9
Nov	P 413 485	4,9	-5,1	7,9	433 229	-4,6	2,8	-82,5	123 785	21,2	23,4	19,7
Dic	P 419 264	5,7	-5,1	8,8	429 283	-6,8	0,2	-84,1	126 021	24,0	26,3	22,4
14 Ene	A 414 791	6,3	-4,7	9,5	429 437	-6,9	-1,0	-82,6	129 242	24,4	27,9	22,0
Feb	A 411 657	5,2	-4,6	7,9	430 110	-6,2	-1,0	-80,6	132 839	20,3	23,3	18,3
Mar	A 412 989	3,4	-6,1	6,1	427 552	-5,5	-1,3	-77,3	135 144	26,6	25,4	27,4
Abr	A 413 630	4,1	-6,8	7,1	422 870	-5,5	-2,1	-73,8	138 256	26,6	25,0	27,7
May	A 421 040	5,1	-7,1	8,5	419 398	-5,6	-3,1	-67,8	142 042	21,0	16,5	24,2

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. 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)

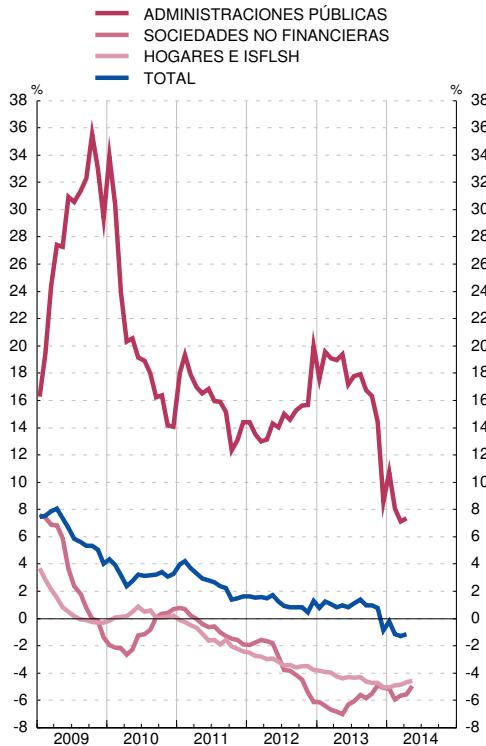
■ Serie representada gráficamente.

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 cré-dito 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	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	18	19	20	21	
11	2 866 078	46 429	1,6	14,4	-2,1	-1,9	-2,4	-3,3	9,9	2,1	3,3	-1,6	-0,9	-0,8	-2,1	0,2	0,3					
12	2 866 699	37 561	1,3	20,0	-5,2	-6,1	-3,8	-5,8	14,2	-5,8	5,1	-3,8	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7					
13	P 2 815 363	-24 511	-0,9	8,6	-5,1	-5,1	-7,1	5,9	1,9	2,6	-3,5	-2,0	-1,5	-3,9	0,2	0,2						
13 Feb	P 2 867 102	22 869	1,3	19,6	-5,4	-6,4	-3,9	-6,0	10,9	-5,6	5,2	-3,9	-2,8	-1,2	-3,5	0,3	-0,7					
Mar	P 2 867 188	913	1,1	19,1	-5,6	-6,7	-4,0	-6,2	9,3	-5,5	5,1	-4,1	-2,9	-1,2	-3,6	0,3	-0,7					
Abr	P 2 850 095	-16 285	0,9	19,0	-5,8	-6,8	-4,2	-6,6	13,3	-5,5	5,1	-4,2	-3,0	-1,3	-3,9	0,3	-0,7					
May	P 2 860 556	12 300	1,0	19,4	-5,9	-7,0	-4,4	-7,0	13,6	-4,9	5,3	-4,3	-3,0	-1,3	-4,0	0,3	-0,6					
Jun	P 2 863 003	4 093	0,8	17,2	-5,5	-6,3	-4,3	-6,8	11,0	-2,4	4,8	-4,0	-2,7	-1,3	-3,9	0,3	-0,3					
Jul	P 2 850 297	-11 437	1,1	17,8	-5,4	-6,1	-4,3	-6,8	11,8	-2,1	5,0	-3,9	-2,6	-1,3	-3,9	0,3	-0,3					
Ago	P 2 838 483	-10 351	1,4	17,9	-5,1	-5,6	-4,3	-6,6	12,3	-1,6	5,0	-3,6	-2,4	-1,3	-3,8	0,3	-0,2					
Sep	P 2 840 526	4 134	0,9	16,7	-5,3	-5,8	-4,6	-6,9	10,5	-1,5	4,8	-3,8	-2,5	-1,4	-3,9	0,3	-0,2					
Oct	P 2 833 906	-5 330	1,0	16,3	-5,2	-5,5	-4,7	-6,6	6,6	-0,9	4,7	-3,7	-2,3	-1,4	-3,8	0,2	-0,1					
Nov	P 2 834 829	647	0,8	14,4	-4,8	-4,9	-4,7	-6,5	5,8	0,7	4,2	-3,4	-2,0	-1,4	-3,7	0,2	0,1					
Dic	P 2 815 363	-16 642	-0,9	8,6	-5,1	-5,1	-7,1	5,9	1,9	2,6	-3,5	-2,0	-1,5	-3,9	0,2	0,2						
14 Ene	A 2 828 690	9 930	-0,2	10,8	-5,1	-5,1	-5,0	-7,0	3,5	1,5	3,3	-3,5	-2,1	-1,5	-3,8	0,1	0,2					
Feb	A 2 821 800	-5 417	-1,2	8,1	-5,5	-5,9	-4,9	-7,2	-0,6	1,1	2,6	-3,7	-2,3	-1,4	-3,8	-0,0	0,1					
Mar	A 2 815 870	-3 014	-1,3	7,1	-5,3	-5,6	-4,8	-7,2	0,7	1,7	2,3	-3,6	-2,2	-1,4	-3,8	0,0	0,2					
Abr	A 2 800 900	-11 736	-1,2	7,4	-5,2	-5,6	-4,6	-6,9	-0,2	1,3	2,4	-3,5	-2,2	-1,3	-3,7	-0,0	0,2					
May	A ...	...	...	...	-4,8	-4,9	-4,6	-6,4	1,4	1,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...

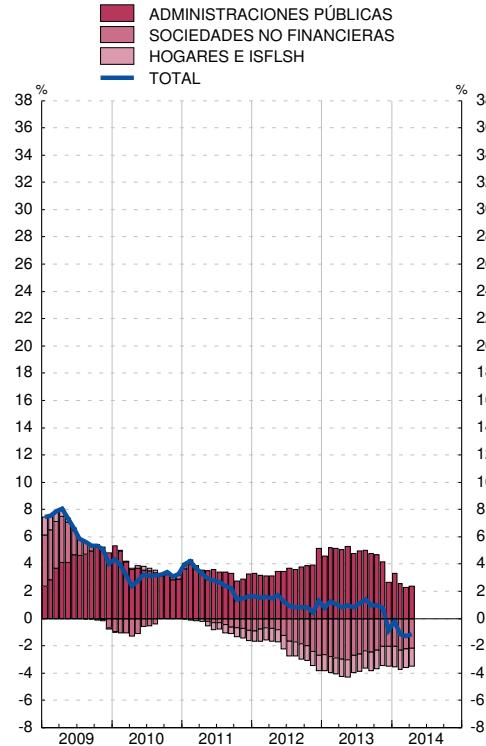
FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS

Tasas de variación interanual



FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS

Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. Total de pasivos (consolidados). Se deducen los pasivos entre Administraciones Públicas.

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

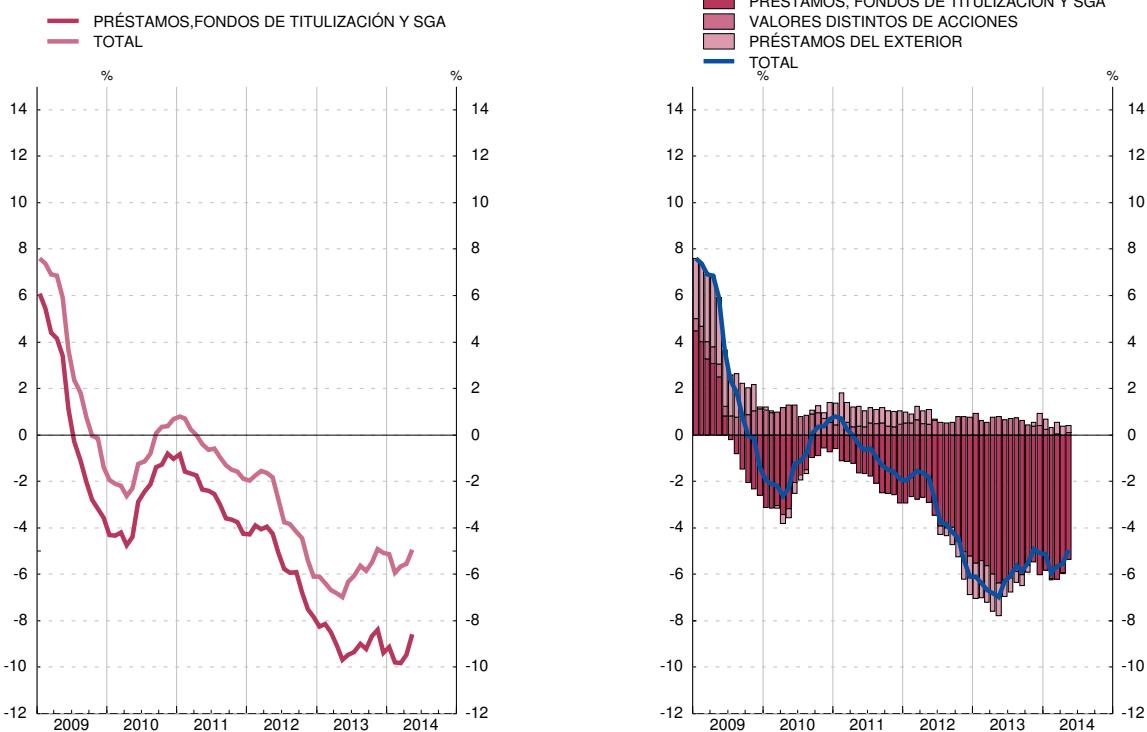
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa 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	1 258 039	-24 440	-1,9	840 887	-4,2	-2,9	67 986	53 547	9,9	0,5	349 166	2,2	0,6	1 332
12	1 148 155	-76 783	-6,1	736 625	-7,8	-5,2	77 653	60 331	14,2	0,8	333 878	-5,9	-1,6	28 680
13	P 1 068 700	-58 290	-5,1	646 868	-9,4	-6,0	82 212	60 529	5,9	0,4	339 621	1,9	0,5	37 970
13 Feb	P 1 129 465	-2 292	-6,4	715 050	-8,2	-5,4	78 807	60 682	10,9	0,6	335 607	-5,7	-1,6	40 969
Mar	P 1 123 683	-5 499	-6,7	709 349	-8,5	-5,6	79 217	61 172	9,3	0,5	335 117	-5,6	-1,6	39 785
Abr	P 1 120 030	-3 209	-6,8	702 436	-9,1	-6,0	80 718	61 531	13,3	0,8	336 876	-5,7	-1,6	39 701
May	P 1 110 032	-8 635	-7,0	691 057	-9,7	-6,4	81 688	62 045	13,6	0,8	337 287	-5,0	-1,4	39 644
Jun	P 1 104 896	-4 359	-6,3	686 289	-9,5	-6,2	80 846	60 616	11,0	0,6	337 761	-2,5	-0,7	39 700
Jul	P 1 096 149	-7 817	-6,1	680 607	-9,4	-6,2	81 478	60 262	11,8	0,7	334 065	-2,2	-0,6	39 686
Ago	P 1 090 666	-4 550	-5,6	672 286	-9,0	-5,9	81 393	60 395	12,3	0,7	336 987	-1,6	-0,5	39 512
Sep	P 1 088 543	-407	-5,8	670 068	-9,2	-6,0	81 676	60 661	10,5	0,6	336 799	-1,6	-0,5	39 331
Oct	P 1 088 728	1 210	-5,5	666 891	-8,7	-5,6	82 258	60 766	6,6	0,4	339 579	-1,0	-0,3	38 985
Nov	P 1 085 879	-3 404	-4,9	662 328	-8,4	-5,5	82 089	60 458	5,8	0,4	341 462	0,6	0,2	38 755
Dic	P 1 068 700	-15 097	-5,1	646 868	-9,4	-6,0	82 212	60 529	5,9	0,4	339 621	1,9	0,5	37 970
14 Ene	A 1 067 707	-4 631	-5,1	644 123	-9,1	-5,8	82 756	60 507	3,5	0,2	340 828	1,5	0,4	38 033
Feb	A 1 056 005	-10 513	-5,9	636 309	-9,8	-6,2	78 364	56 448	-0,6	-0,0	341 332	1,0	0,3	37 641
Mar	A 1 051 622	-2 066	-5,6	630 206	-9,8	-6,2	79 790	56 529	0,7	0,1	341 625	1,7	0,5	37 498
Abr	A 1 046 634	-2 033	-5,6	623 974	-9,5	-5,9	80 566	56 673	-0,2	-0,0	342 094	1,3	0,4	37 717
May	A 1 044 198	-1 136	-4,9	618 902	-8,6	-5,3	82 839	58 204	1,4	0,1	342 457	1,0	0,3	37 638

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual

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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

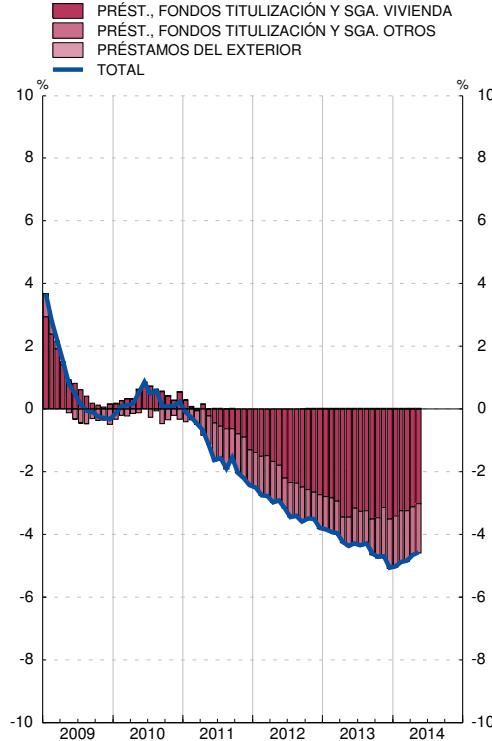
■ Serie representada gráficamente.

	Total			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entid. de cred.resid.préstamos titulizados fuera del balance y pr.transf a SGA Otros (b)			Préstamos del exterior de crédito residentes			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
													1	2
11	870 633	-21 845	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	2 701	-7,6	-0,0	10 336	547
12	833 813	-32 980	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 934	8,6	0,0	8 813	801
13	P 785 997	-42 156	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	3 015	5,7	0,0	6 451	450
13 Feb	P 823 174	-4 864	-3,9	635 262	-3,7	-2,8	184 999	-4,8	-1,1	2 913	8,8	0,0	8 295	947
Mar	P 819 373	-3 258	-4,0	633 487	-3,8	-2,9	182 949	-4,6	-1,1	2 937	9,6	0,0	8 048	621
Abr	P 814 626	-4 383	-4,2	629 249	-4,5	-3,5	182 425	-3,6	-0,8	2 952	9,6	0,0	7 348	610
May	P 811 827	2 323	-4,4	626 553	-4,5	-3,4	182 309	-4,2	-1,0	2 966	9,6	0,0	7 009	621
Jun	P 814 235	3 277	-4,3	625 391	-4,1	-3,2	185 869	-4,9	-1,1	2 976	9,8	0,0	6 726	708
Jul	P 806 146	-7 750	-4,3	623 101	-4,2	-3,3	180 074	-4,9	-1,1	2 971	9,1	0,0	6 552	710
Ago	P 802 409	-3 207	-4,3	620 682	-4,2	-3,2	178 745	-4,7	-1,1	2 982	9,0	0,0	6 568	678
Sep	P 797 036	-4 997	-4,6	616 998	-4,5	-3,5	177 055	-5,1	-1,2	2 983	9,0	0,0	6 501	680
Oct	P 793 636	-3 136	-4,7	614 647	-4,5	-3,5	175 991	-5,6	-1,3	2 998	9,4	0,0	6 455	631
Nov	P 797 162	3 805	-4,7	615 385	-4,1	-3,1	178 774	-6,8	-1,6	3 003	7,7	0,0	6 397	627
Dic	P 785 997	-10 424	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	3 015	5,7	0,0	6 451	450
14 Ene	A 781 382	-4 374	-5,0	608 448	-4,4	-3,4	169 917	-7,3	-1,7	3 017	5,7	0,0	5 948	444
Feb	A 777 672	-3 426	-4,9	606 770	-4,2	-3,3	167 873	-7,3	-1,7	3 029	5,5	0,0	6 059	444
Mar	A 774 323	-2 751	-4,8	605 154	-4,2	-3,2	166 127	-7,2	-1,6	3 042	4,8	0,0	5 982	437
Abr	A 771 504	-2 541	-4,6	602 186	-4,0	-3,1	166 264	-6,9	-1,5	3 054	4,6	0,0	5 873	488
May	A 769 535	-1 546	-4,6	600 365	-3,9	-3,0	166 104	-7,0	-1,6	3 065	4,4	0,0	5 815	491

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

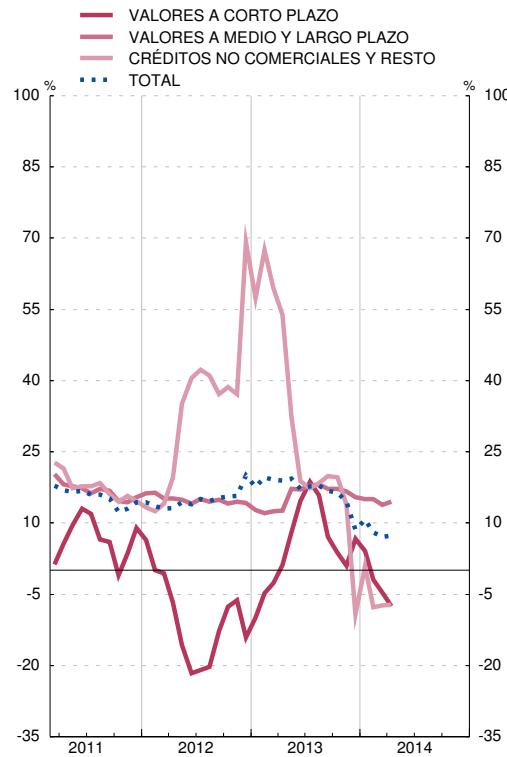
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

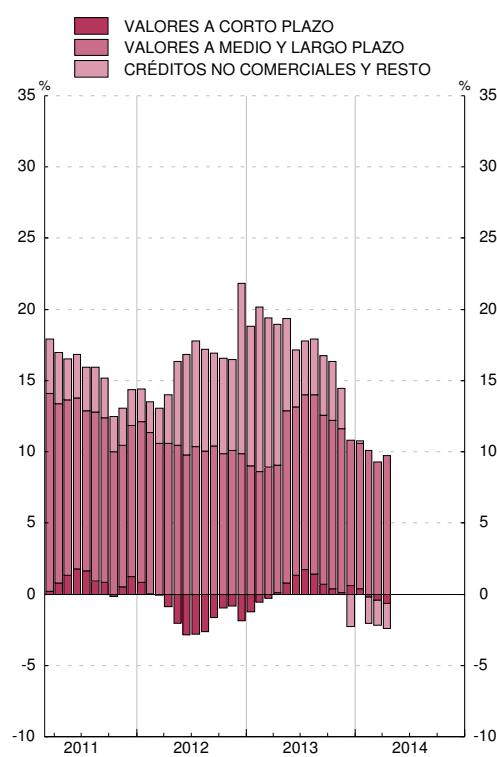
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	644 692	79 611	14,1	88 201	1 806	2,1	0,3	445 175	59 742	15,5	10,6	111 316	18 062	19,4	3,2
11	737 406	92 714	14,4	96 153	7 952	9,0	1,2	513 696	68 521	15,4	10,6	127 557	16 240	14,6	2,5
12	P 884 731	147 325	20,0	82 563	-13 590	-14,1	-1,8	586 474	72 778	14,2	9,9	215 693	88 137	69,1	12,0
13	A 960 666	75 935	8,6	88 106	5 543	6,7	0,6	676 790	90 316	15,4	10,2	195 769	-19 924	-9,2	-2,3
12 Nov	P 831 658	13 678	15,6	87 469	4 166	-6,3	-0,8	575 087	10 876	14,5	10,1	169 102	-1 365	37,2	6,4
Dic	P 884 731	53 072	20,0	82 563	-4 906	-14,1	-1,8	586 474	11 388	14,2	9,9	215 693	46 591	69,1	12,0
13 Ene	P 884 439	-292	17,6	84 253	1 690	-9,9	-1,2	597 632	11 158	12,8	9,0	202 554	-13 139	57,4	9,8
Feb	P 914 463	30 025	19,6	85 141	889	-4,8	-0,6	610 636	13 004	12,1	8,6	218 686	16 132	67,5	11,5
Mar	P 924 132	9 669	19,1	83 260	-1 882	-2,6	-0,3	622 985	12 349	12,5	8,9	217 887	-798	59,4	10,5
Abr	P 915 439	-8 693	19,0	81 174	-2 085	1,1	0,1	617 214	5 772	12,6	9,0	217 051	-836	53,9	9,9
May	P 938 697	23 258	19,4	81 755	581	8,1	0,8	649 027	31 814	17,2	12,1	207 915	-9 136	32,5	6,5
Jun	P 943 872	5 175	17,2	82 989	1 234	14,6	1,3	655 233	6 206	17,0	11,8	205 650	-2 265	18,8	4,0
Jul	P 948 002	4 130	17,8	87 660	4 672	18,7	1,7	654 523	710	17,8	12,3	205 818	168	17,3	3,8
Ago	P 945 408	-2 594	17,9	83 451	-4 209	15,8	1,4	658 199	3 676	18,1	12,6	203 758	-2 060	18,4	3,9
Sep	P 954 947	9 539	16,7	85 402	1 951	7,1	0,7	664 521	6 323	17,2	11,9	205 023	1 265	19,9	4,2
Oct	A 951 542	-3 404	16,3	86 420	1 018	3,7	0,4	661 138	-3 383	17,2	11,8	203 984	-1 039	19,7	4,1
Nov	A 951 788	245	14,4	88 308	1 888	1,0	0,1	671 006	9 868	16,7	11,5	192 474	-11 511	13,8	2,8
Dic	A 960 666	8 878	8,6	88 106	-202	6,7	0,6	676 790	5 784	15,4	10,2	195 769	3 296	-9,2	-2,3
14 Ene	A 979 601	18 935	10,8	87 745	-361	4,1	0,4	687 625	10 835	15,1	10,2	204 231	8 461	0,8	0,2
Feb	A 988 123	8 522	8,1	83 470	-4 275	-2,0	-0,2	702 793	15 168	15,1	10,1	201 859	-2 371	-7,7	-1,8
Mar	A 989 925	1 802	7,1	79 415	-4 055	-4,6	-0,4	708 696	5 903	13,8	9,3	201 813	-46	-7,4	-1,7
Abr	A 982 762	-7 162	7,4	75 069	-4 346	-7,5	-0,7	706 375	-2 322	14,4	9,7	201 319	-495	-7,2	-1,7

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

a.Deuda elaborada según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Deuda bruta nominal consolidada.

b.Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

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

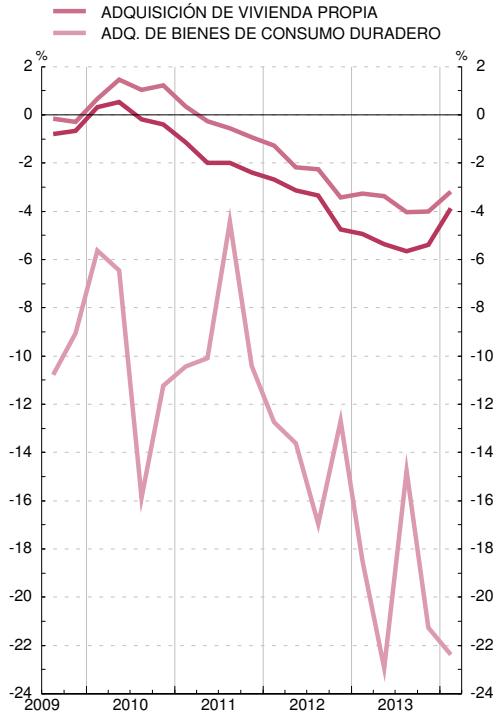
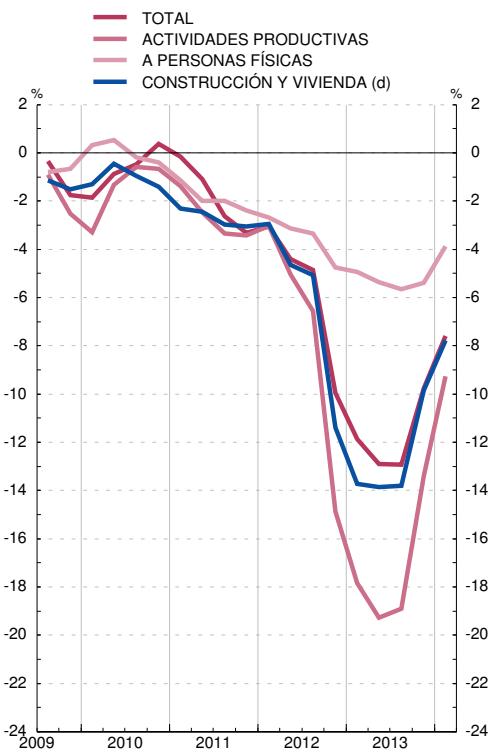
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.c.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciamiento 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	15
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
09 / IV	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 / I	1 827 087	994 554	22 791	149 368	126 464	695 931	322 820	811 242	655 473	625 856	47 716	108 053	5 372	15 919	1 104 758
II	1 847 066	1 005 070	23 366	152 413	124 054	705 236	321 946	821 460	660 436	630 104	44 712	116 312	5 840	14 696	1 106 436
III	1 837 278	1 008 385	23 456	152 031	121 514	711 385	320 090	810 717	659 232	628 696	40 259	111 225	5 743	12 433	1 100 836
IV	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 / I	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 / I	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606
II	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012
III	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561
IV	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13 / I	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732
II	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
III	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 /	R1 440 383	714 748	17 720	112 762	58 371	525 894	171 230	713 898	599 153	576 473	22 671	92 074	6 220	5 517	828 755

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.

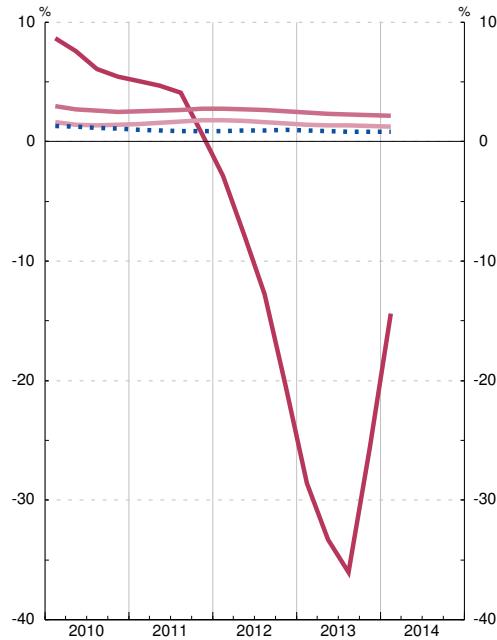
8.10. CUENTA DE RESULTADOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

■ 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 resul-	Resulta-	Resto	Benefic.	Rentabi-	Rentabi-	Coste	Diferen-	
												do de la	da de explotación	de produc-	antes de	cia (13-14)
	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 //	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9	
//	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,3	1,7	2,8	2,0	0,9	
/IV	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
12 /	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9	
//	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,3	-1,1	0,6	-1,8	-15,4	3,0	2,0	0,9	
/III	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0	
/IV	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
13 /	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
//	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9	
/III	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8	
/IV	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
14 /	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8	

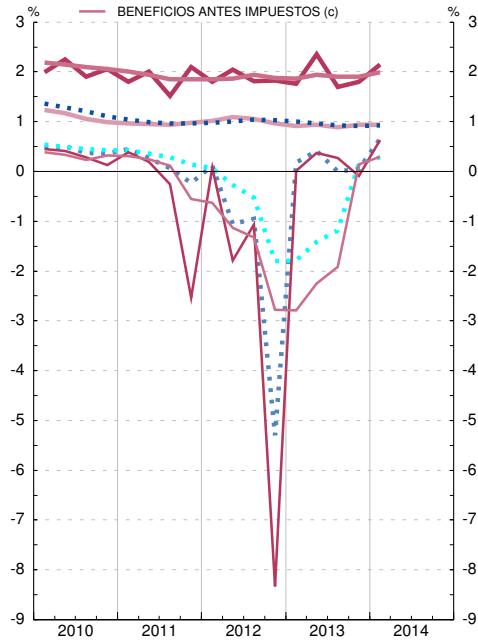
CUENTA DE RESULTADOS
Ratio sobre balance ajustado medio y rentabilidades

- 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 EXPLOTACIÓN (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

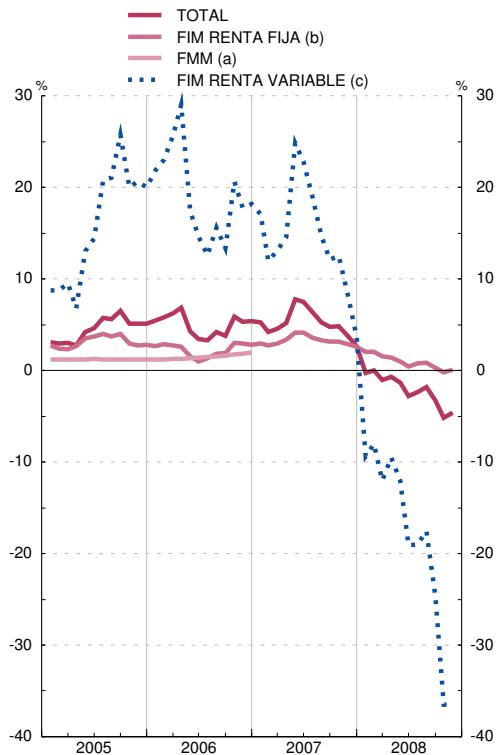
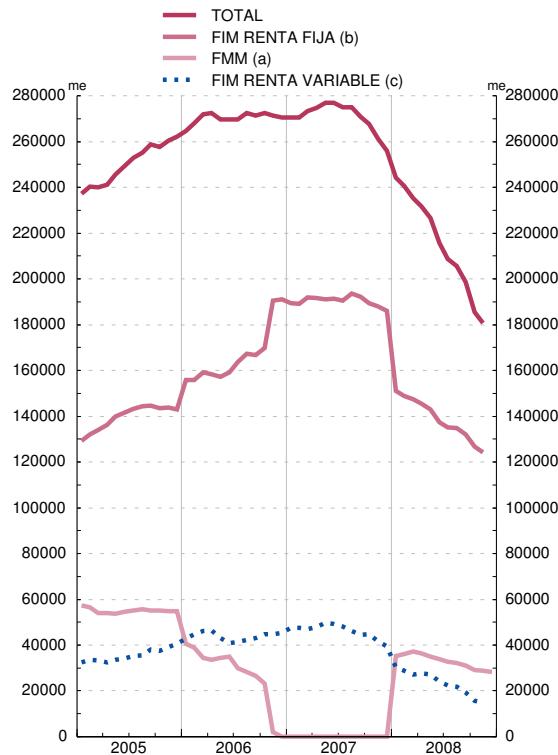
■ Serie representada gráficamente.

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	
																13 207	

PATRIMONIO

RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

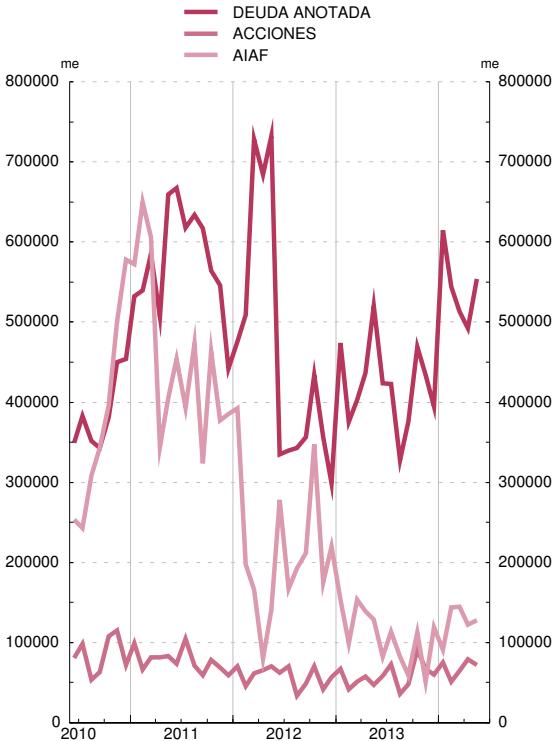
	Índices de cotización de acciones						Contratación de mercados (importes en millones de euros)					
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
12		764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	- 4 988
13		883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	- 5 778
14	A	1 066,12	10 428,25	322,29	3 165,76	341 662	15 826	2 718 215	629 812	-	10 619	- 2 860
13 Mar		798,39	7 920,00	266,08	2 624,02	51 354	2 922	402 758	153 583	...	2 730	... 480
Abr		848,43	8 419,00	272,83	2 717,38	57 151	7 269	436 218	138 762	...	1 379	... 513
May		839,10	8 320,60	278,88	2 769,64	47 390	5 641	520 390	128 741	...	2 067	... 481
Jun		781,82	7 762,70	263,09	2 602,59	58 232	2 542	423 791	82 324	...	2 628	... 567
Jul		852,30	8 433,40	279,46	2 768,15	72 758	2 889	422 716	113 400	...	2 065	... 473
Ago		840,02	8 290,50	276,67	2 721,37	36 105	2 463	327 954	82 025	...	1 351	... 437
Sep		933,30	9 186,10	292,93	2 893,15	47 994	3 141	375 746	59 021	...	2 519	... 441
Oct		1 009,27	9 907,90	308,51	3 067,95	91 508	5 578	468 990	112 558	...	3 457	... 545
Nov		1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 694	434 287	51 145	...	2 473	... 556
Dic		1 011,98	9 916,70	314,31	3 109,00	60 333	2 953	394 748	118 995	...	2 692	... 479
14 Ene		1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 530	614 391	90 964	...	2 988	... 660
Feb		1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	544 467	143 929	...	1 524	... 523
Mar		1 056,06	10 340,50	323,35	3 161,60	64 726	4 182	513 320	144 325	...	2 423	... 582
Apr		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	553 604	128 261	...	1 848	... 535
Jun	P	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	...	...	...	...	...	...	...

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

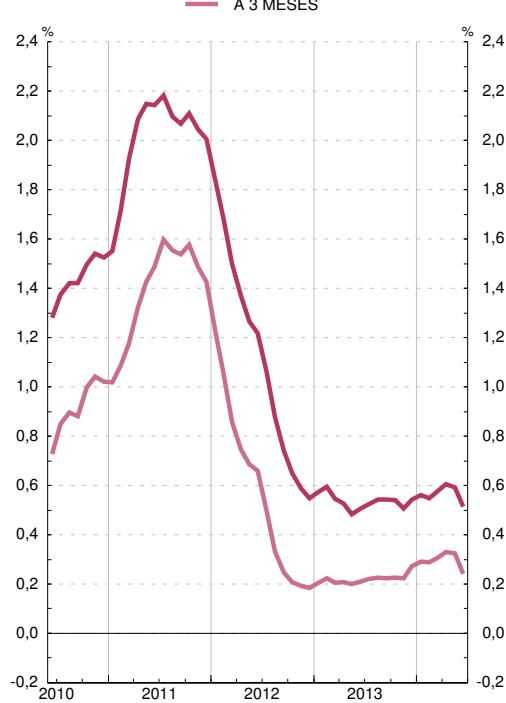
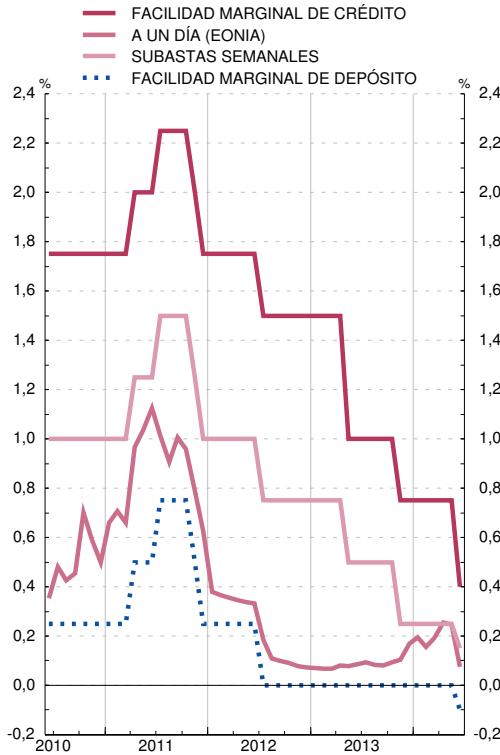
■ Serie representada gráficamente.

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						
		Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
12		0,75	0,75	1,50	0,00	0,229	0,33	0,57	0,83	1,11	0,27	0,76	1,06	-	1,72	0,18	0,41	0,56	1,00	
13		0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	0,62	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-	
14	A	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,188	0,22	0,30	0,40	0,57	0,19	0,25	-	-	0,55	0,19	0,23	0,33	-	
13	Mar	0,75	0,75	1,50	0,00	0,067	0,12	0,21	0,33	0,55	0,20	0,39	-	-	-	0,07	0,29	0,42	-	
	Abr	0,75	0,75	1,50	0,00	0,081	0,12	0,21	0,32	0,53	0,16	0,56	-	-	-	0,07	0,36	0,48	-	
	May	0,50	0,50	1,00	0,00	0,079	0,11	0,20	0,30	0,48	0,15	0,40	1,75	-	-	0,08	0,33	0,45	-	
	Jun	0,50	0,50	1,00	0,00	0,086	0,12	0,21	0,32	0,51	0,17	0,56	-	-	-	0,13	0,34	0,43	-	
	Jul	0,50	-	1,00	0,00	0,093	0,13	0,22	0,34	0,53	0,21	0,31	0,22	0,33	0,52	0,13	0,38	0,42	-	
	Ago	0,50	0,50	1,00	0,00	0,082	0,13	0,23	0,34	0,54	0,15	0,19	1,25	-	0,53	0,06	0,41	0,49	-	
	Sep	0,50	0,50	1,00	0,00	0,080	0,13	0,22	0,34	0,54	0,14	0,42	-	-	0,55	0,05	0,36	0,36	-	
	Oct	0,50	0,50	1,00	0,00	0,093	0,13	0,23	0,34	0,54	0,11	0,41	-	-	0,54	0,07	0,33	0,57	-	
	Nov	0,25	0,25	0,75	0,00	0,103	0,13	0,22	0,33	0,51	0,13	0,50	-	-	0,53	0,10	0,20	0,24	-	
	Dic	0,25	0,25	0,75	0,00	0,169	0,21	0,27	0,37	0,54	0,13	0,21	-	-	0,50	0,15	0,51	0,78	-	
14	Ene	0,25	0,25	0,75	0,00	0,196	0,22	0,29	0,40	0,56	0,15	0,23	-	-	-	0,55	0,15	0,20	0,47	-
	Feb	0,25	0,25	0,75	0,00	0,157	0,22	0,29	0,39	0,55	0,17	0,30	0,70	-	0,55	0,18	0,24	0,22	-	
	Mar	0,25	0,25	0,75	0,00	0,192	0,23	0,31	0,41	0,58	0,20	0,30	-	-	-	0,20	0,25	0,26	-	
	Apr	0,25	-	0,75	0,00	0,256	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	-	

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.

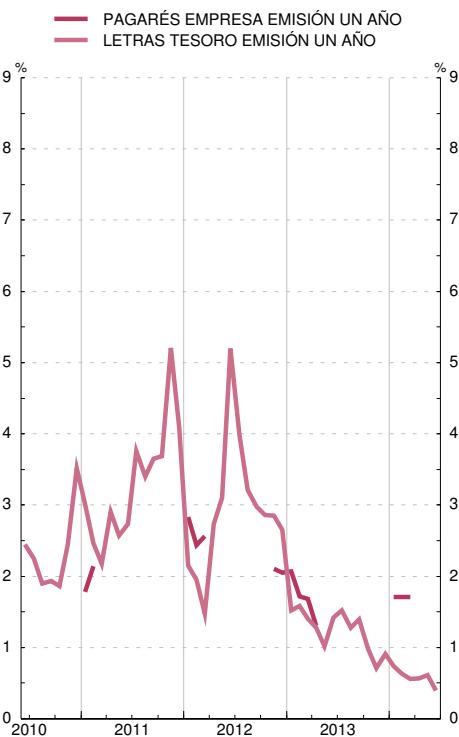
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

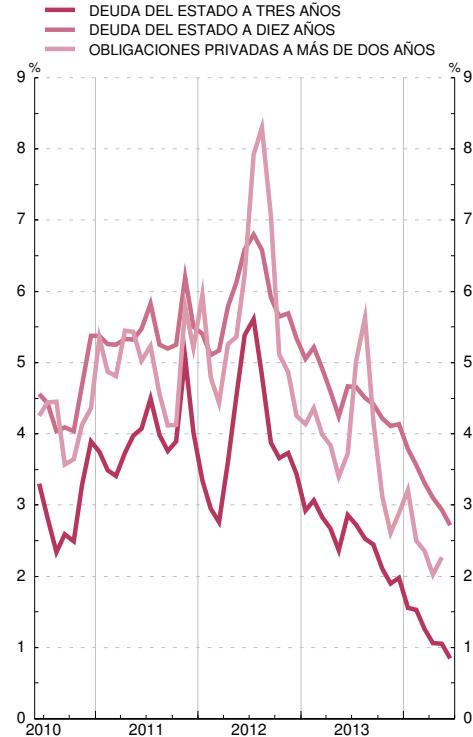
Porcentajes

	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 más de dos años		
12	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	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	3,91		
14	A	0,58	0,57	1,71	1,33	1,33	2,01	3,37	3,79	4,54	1,22	3,23	2,48	
13 Mar	1,40	1,36	1,68	2,94	2,31	3,58	4,92	-	5,46	2,83	4,92	3,99		
Abr	1,27	1,11	1,30	2,88	2,81	3,29	4,63	-	-	2,67	4,59	3,84		
May	1,01	1,02	-	2,83	2,47	3,03	4,45	4,56	-	2,37	4,25	3,40		
Jun	1,42	1,35	1,01	2,98	2,73	3,64	4,82	-	-	2,86	4,67	3,72		
Jul	1,52	1,35	-	3,56	2,79	3,77	4,76	5,19	-	2,73	4,66	5,02		
Ago	1,28	1,24	-	3,10	2,66	3,59	-	-	-	2,53	4,51	5,63		
Sep	1,39	1,23	-	2,91	2,24	3,50	4,53	4,83	-	2,45	4,42	4,18		
Oct	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	3,12		
Nov	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	-	-	-	1,90	4,11	2,61		
Dic	0,91	0,89	-	3,49	2,20	2,72	4,12	-	-	1,98	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	3,21		
Feb	0,63	0,62	1,71	1,13	1,59	2,29	3,58	-	4,54	1,53	3,56	2,50		
Mar	0,56	0,56	1,71	0,91	1,35	2,00	3,36	3,87	-	1,26	3,31	2,36		
Abr	0,57	0,56	-	0,91	1,04	1,68	3,07	3,55	-	1,06	3,10	2,02		
May	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,27		
Jun	0,40	0,37	-	...	-	-	-	-	-	0,85	2,71	...		

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

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

■ Serie representada gráficamente.

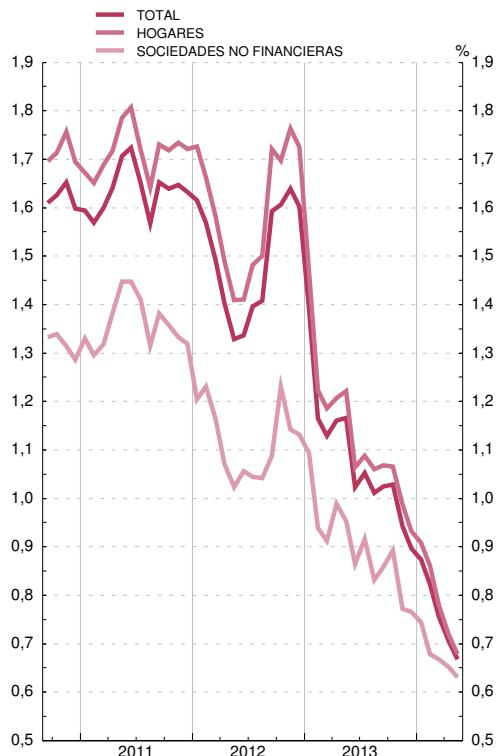
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32	
13	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75	
14	A	4,00	4,08	3,18	7,32	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22
12 Oct	3,89	4,14	3,18	7,34	3,64	5,61	2,71	1,61	1,70	0,25	2,77	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72	
Nov	3,83	3,99	3,06	7,00	3,67	5,58	2,73	1,64	1,76	0,22	2,91	1,29	1,14	0,40	2,11	0,51	
Dic	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32	
13 Ene	4,00	4,14	3,16	7,48	3,83	5,67	2,93	1,39	1,47	0,20	2,37	0,63	1,09	0,38	1,95	0,89	
Feb	4,08	4,22	3,26	7,49	3,91	5,65	3,10	1,16	1,22	0,21	1,95	0,38	0,94	0,39	1,63	0,38	
Mar	4,01	4,17	3,22	7,42	3,81	5,57	2,94	1,13	1,19	0,21	1,90	0,36	0,91	0,34	1,63	0,62	
Abr	4,16	4,19	3,20	7,55	4,12	5,87	3,10	1,16	1,21	0,20	1,94	0,32	0,99	0,39	1,75	0,38	
May	4,22	4,23	3,18	7,82	4,21	5,78	3,28	1,17	1,22	0,21	1,97	0,25	0,95	0,41	1,67	0,22	
Jun	3,91	4,16	3,16	7,47	3,62	5,49	2,85	1,02	1,06	0,18	1,75	0,27	0,86	0,42	1,46	0,43	
Jul	4,15	4,23	3,19	7,76	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37	
Ago	4,14	4,33	3,27	7,98	3,90	5,40	2,87	1,01	1,06	0,18	1,73	0,20	0,83	0,40	1,38	0,32	
Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32	
Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17	
Nov	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33	
Dic	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75	
14 Ene	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	4,07	4,19	3,28	7,45	3,93	5,20	3,02	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39	
Mar	4,05	4,17	3,30	7,30	3,90	5,42	2,95	0,75	0,78	0,20	1,23	1,11	0,67	0,45	0,97	0,44	
Apr	4,07	4,09	3,19	7,34	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	P	4,00	4,08	3,18	7,32	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22

**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).

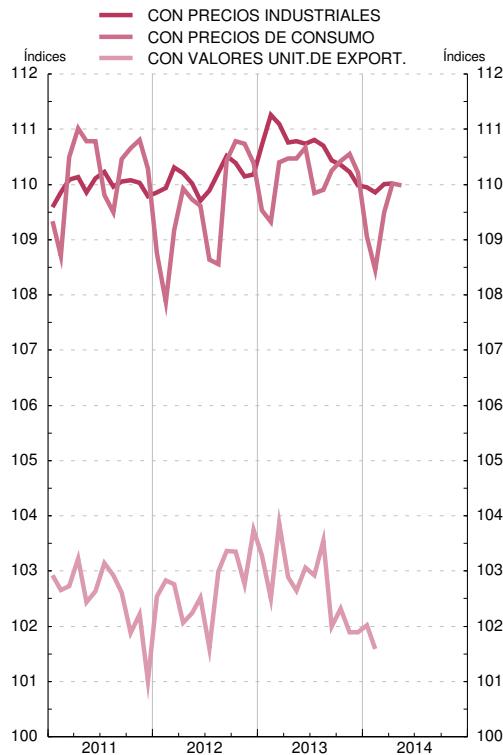
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENT A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ 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	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
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	99,3	102,7	101,9	108,6	108,1	97,5	101,2	110,8	110,6	100,1	104,6	103,4	
12 //	110,0	109,8	103,3	102,3	101,5	108,3	108,1	101,7	101,1	110,4	110,4	104,5	108,7	103,1	
//	110,2	109,2	102,1	102,6	101,1	109,0	108,0	100,9	101,9	111,0	110,3	103,6	108,3	103,5	
/V	110,2	110,6	98,0	103,3	101,3	108,8	109,2	96,7	102,4	110,8	111,6	99,2	108,1	104,1	
13 //	111,0	109,8	99,3	103,2	101,8	109,0	107,8	97,5	101,8	111,2	110,2	100,0	104,8	104,0	
//	110,8	110,5	99,5	102,9	101,9	108,7	108,5	97,7	101,4	110,9	110,9	100,3	105,4	103,6	
///	110,7	110,0	99,6	102,8	102,0	108,5	107,9	97,7	101,3	110,8	110,3	100,4	104,7	103,5	
/V	110,2	110,4	98,9	102,0	101,9	108,1	108,3	97,1	100,5	110,3	110,8	99,7	103,4	102,7	
14 /	109,9	109,0	97,6	...	101,9	107,9	107,0	95,8	...	110,2	109,5	98,5	101,1	...	
13 Sep	110,4	110,3	99,6	102,0	101,8	108,4	108,3	97,7	100,6	110,7	110,7	100,4	104,7	102,8	
Oct	110,4	110,4	...	102,3	101,9	108,3	108,4	...	100,9	110,5	110,9	...	...	103,0	
Nov	110,2	110,6	...	101,9	101,9	108,2	108,5	...	100,4	110,4	111,0	...	...	102,6	
Dic	110,0	110,2	98,9	101,9	101,9	107,9	108,1	97,1	100,4	110,1	110,6	99,7	103,4	102,5	
14 Ene	109,9	109,1	...	102,0	101,8	108,0	107,1	...	100,6	110,2	109,6	...	...	103,4	
Feb	109,9	108,4	...	101,6	101,8	107,9	106,5	...	100,2	110,1	109,0	...	...	102,9	
Mär	110,0	109,5	97,6	...	101,9	107,9	107,4	95,8	...	110,2	109,8	98,5	101,1	...	
Abr	110,0	110,0	...	...	101,9	108,0	108,0	...	...	110,3	110,4	...	...	...
May	...	110,0	...	...	101,8	...	108,1	...	...	...	110,6	...	...	...
Jun	...	...	...	...	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.

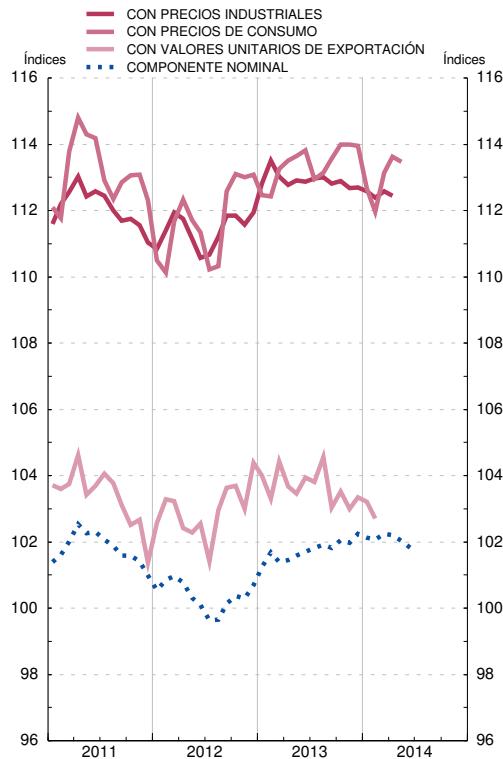
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de 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	111,0	111,3	110,1	103,3	109,7	110,1	99,7	110,1	110,4		
13	112,9	113,4	108,4	103,7	101,7	111,0	111,5	106,5	102,6	111,2	111,7	101,2	109,9	110,4		
12 //	111,2	111,8	111,1	102,4	100,4	110,7	111,4	110,6	102,7	109,5	110,3	99,8	109,8	110,6		
///	111,2	111,0	110,0	102,7	99,8	111,5	111,2	110,2	103,6	109,4	109,2	98,9	110,5	110,4		
/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 /	113,1	112,7	108,2	103,9	101,4	111,5	111,1	106,7	103,2	111,4	111,0	100,8	110,6	110,1		
II	112,9	113,7	109,1	103,7	101,6	111,1	111,9	107,4	102,8	110,9	111,8	100,8	110,0	110,9		
///	112,9	113,2	108,6	103,8	101,8	110,9	111,2	106,6	102,6	111,2	111,5	101,3	109,7	110,0		
/V	112,8	114,0	107,5	103,3	102,1	110,5	111,7	105,3	101,9	111,2	112,4	101,8	109,2	110,4		
14 /	112,5	112,6	105,3	...	102,1	110,2	110,2	103,1	...	111,1	111,2	102,0	108,8	109,0		
13 Sep	112,8	113,6	108,6	103,0	101,8	110,8	111,5	106,6	101,9	111,2	112,0	101,4	109,6	110,4		
Oct	112,9	114,0	...	103,5	102,0	110,6	111,7	...	102,1	111,3	112,5	101,8	109,4	110,5		
Nov	112,7	114,0	...	103,0	102,0	110,5	111,8	...	101,7	111,0	112,3	101,6	109,2	110,5		
Dic	112,7	114,0	107,5	103,3	102,2	110,2	111,5	105,3	101,8	111,2	112,5	102,1	109,0	110,3		
14 Ene	112,6	112,7	...	103,2	102,1	110,3	110,3	...	101,8	111,0	111,0	101,9	109,0	109,0		
Feb	112,4	112,0	...	102,7	102,1	110,1	109,7	...	101,3	110,9	110,5	101,9	108,8	108,4		
Mar	112,6	113,1	105,3	...	102,2	110,1	110,7	103,1	...	111,3	112,0	102,3	108,8	109,4		
Abr	112,5	113,6	...	...	102,2	110,0	111,2	...	...	111,2	112,4	102,3	108,7	109,9		
May	...	113,5	...	...	102,0	...	111,2	...	...	...	112,2	102,0	...	109,9		
Jun	...	...	...	...	101,8	...	...	...	...	...	...	101,7	...	...

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 (<i>Euro Overnight Index Average</i>)	PNB	Producto Nacional Bruto
Euríbor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (<i>Euro Interbank Offered Rate</i>)	RD	Real Decreto
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	RM	Resto del Mundo
EPA	Encuesta de población activa	Sareb	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEADER	Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FEAGA	Fondo Europeo Agrícola de Garantía	SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SME	Sistema Monetario Europeo
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	TAE	Tasa Anual Equivalente
FEPP	Fondo Europeo de Pesca	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FGD	Fondos de Pensiones	UE	Unión Europea
FIAMM	Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito	UEM	Unión Económica y Monetaria
FIM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FMI	Fondos de Inversión Mobiliaria	UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
FMM	Fondo Monetario Internacional	UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
FSE	Fondos del Mercado Monetario	UE-28	Países componentes de la Unión Europea desde 1.7.2013
IAPC	Fondo Social Europeo	VNA	Variación Neta de Activos
ICO	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNP	Variación Neta de Pasivos
	Instituto de Crédito Oficial		

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (huna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	LTL (litas lituano)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlinha)
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.