

# BOLETÍN ECONÓMICO

06/2014

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Comparecencia del gobernador del Banco de España, Luis M. Linde, ante la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados	3
Evolución reciente de la economía española	11
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2014	27
Un análisis del comportamiento reciente de la inversión en equipo y de sus determinantes	41
Un análisis desagregado de la evolución reciente del crédito empresarial	51
La evolución de la deuda pública en España en 2013	61
El crédito en moneda extranjera en América Latina y Europa emergente. Factores determinantes y diferenciales	77
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

COMPARTECIA DEL GOBERNADOR DEL BANCO DE ESPAÑA, LUIS M. LINDE, ANTE  
LA COMISIÓN DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD DEL CONGRESO DE LOS DIPUTADOS

Señorías:

Comparezco ante esta Comisión con motivo de la presentación del *Informe Anual* del Banco de España correspondiente al año 2013.

En mi intervención comenzaré repasando el contexto económico internacional para, seguidamente, exponer la evolución de la economía española, caracterizada por una recuperación gradual de la actividad y por avances en el proceso de ajuste interno. Posteriormente, trataré aspectos relacionados con la situación y las perspectivas del sistema bancario; y acabaré mi intervención con algunas reflexiones sobre los retos a los que se enfrenta nuestra economía para consolidar un crecimiento sostenible.

**El contexto internacional**

En 2013 la economía mundial creció en torno a un 3 %, un registro ligeramente inferior al del ejercicio precedente, si bien mostró un perfil de recuperación progresiva, que se espera que se mantenga en 2014. El área del euro inició una fase de recuperación en el segundo trimestre de 2013, empezando entonces a superar la etapa de recesión en que estaba situada desde finales de 2011.

Esta recuperación ha estado marcada por el fortalecimiento de las economías desarrolladas, en particular la de Estados Unidos —donde se han mantenido las expectativas de progresiva normalización de las condiciones monetarias—, y por un menor empuje de las economías emergentes, en cuyo centro está la moderación del crecimiento en China.

A este menor empuje ha contribuido, por un lado, el cambio hacia un modelo de crecimiento más moderado en China, lo que, debido a su menor demanda de materias primas y su imbricación en las cadenas de producción mundiales, ha incidido en un menor crecimiento en el resto de las economías emergentes.

Por otro lado, las expectativas de normalización en las condiciones financieras globales han determinado una menor afluencia de capitales hacia algunas economías emergentes, poniendo al descubierto, en estas, vulnerabilidades ligadas a su dependencia de la financiación exterior. En cualquier caso, la flexibilidad cambiaria o los muy importantes volúmenes de reservas les han permitido afrontar, en mejores condiciones que en períodos pasados, este episodio de reversión de los flujos de capitales.

En definitiva, este nuevo panorama muestra una mayor certidumbre sobre la recuperación de la economía global y una transición de los focos de incertidumbre desde las economías desarrolladas —y en particular desde las del área del euro— hacia las emergentes.

En el ámbito de la evolución de los precios, la actual fase de recuperación se está caracterizando por la ausencia de presiones inflacionistas en las principales economías avanzadas, con la excepción de Japón, llegándose a registrar tasas de inflación significativamente por debajo de los objetivos fijados por sus bancos centrales. A esta evolución contribuyeron la holgura que persiste en los mercados laborales, los bajos niveles de utilización de la capacidad productiva y la moderación de los precios de las materias primas, en particular del petróleo.

La ausencia de presiones inflacionistas ha facilitado el mantenimiento de un tono acomodaticio de las políticas monetarias a escala global, con los tipos de interés oficiales anclados en niveles muy cercanos a cero y medidas extraordinarias de suministro de liquidez todavía en vigor.

Esta orientación de la política monetaria ha propiciado que los tipos de interés a largo plazo de las economías avanzadas permanezcan en niveles muy reducidos, al tiempo que se registran valoraciones muy generosas en algunos mercados financieros. De hecho, algunas cotizaciones se sitúan en máximos históricos, en un contexto en el que la búsqueda de rentabilidad por los inversores parece estar jugando un papel predominante con respecto a otras consideraciones más basadas en el valor fundamental de estos activos.

Este escenario de los mercados monetarios y financieros internacionales tiene riesgos, ya que es susceptible de sufrir cambios bruscos ante la aparición de expectativas sobre retirada de estímulos monetarios o, lo que es lo mismo, ante la aparición de expectativas sobre mejoras sostenibles en las tasas de crecimiento que aconsejan políticas monetarias menos expansivas.

#### **Evolución y perspectivas de la economía española**

A lo largo de 2013, la economía española fue mostrando cierto dinamismo y, a partir del tercer trimestre, tasas positivas de crecimiento del PIB. Esta trayectoria ha continuado en 2014, de modo que el año podría finalizar en línea con las previsiones que anticipó el *Informe de proyecciones de la economía española* del Banco de España, publicado en marzo, es decir, con un crecimiento de un 1,2 % en el promedio anual.

Esta recuperación ha sido visible también en el mercado de trabajo. El ritmo de destrucción de puestos de trabajo se fue atenuando a lo largo de 2013, hasta mostrar una leve creación de empleo en los últimos meses del ejercicio.

Esta mejoría ha ido reforzándose en los meses transcurridos de 2014. Conforme a los últimos datos disponibles, correspondientes al mes de mayo, el número de desempleados registrados en las oficinas del Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) descendió en casi 112.000 personas, situando la tasa de variación interanual en el -6,5 %, 0,8 puntos porcentuales (pp) de caída superior a la registrada en abril. Por su parte, los afiliados a la Seguridad Social aumentaron en este mes en 198.000 personas, o un 1,6 % en tasa interanual —cuatro décimas por encima del crecimiento registrado en el mes anterior—, acumulando cuatro meses consecutivos de crecimiento.

El cambio de tono de la economía española ha resultado de la confluencia de factores externos e internos. Empezaré por los primeros.

#### **El impulso exterior a la recuperación de la economía española**

En primer lugar, el repunte de la actividad y del comercio mundial, en la segunda mitad de 2013, y el retorno del área del euro al crecimiento económico configuraron un entorno favorable para nuestras exportaciones.

En segundo lugar, también han tenido un impacto favorable en el crecimiento las medidas adoptadas por los Gobiernos de los Estados miembros de la Unión Monetaria en el ámbito de la consolidación fiscal y la aprobación de reformas estructurales, particularmente visibles en aquellas economías que estaban sometidas a tensión financiera.

Los programas de apoyo a Grecia, Irlanda, Portugal y Chipre registraron también una evolución favorable. De hecho, Irlanda y Portugal han salido ya de sus respectivos programas de ayuda financiera sin recurrir a ningún mecanismo precautorio adicional. Por su parte,

Grecia registró en 2013 un superávit fiscal primario, lo que es un indicador de la reconducción de sus cuentas públicas.

Pero los retos pendientes son todavía importantes, como ha puesto de manifiesto la Comisión Europea en la revisión anual del ejercicio sobre desequilibrios macroeconómicos dentro del área.

La actuación del BCE está contribuyendo a configurar un entorno favorable para la recuperación. Desde el inicio de la crisis, la política monetaria ha adoptado un tono fuertemente acomodaticio, que se ha acentuado tanto en 2013 como en los meses transcurridos de 2014.

En el frente convencional, los tipos de interés oficiales se han recortado en tres ocasiones desde enero del año pasado. Fruto de ello, el tipo de las operaciones principales se ha situado, a efectos prácticos, en su cota mínima (0,15 %). Y la remuneración que reciben los bancos por sus depósitos en el Eurosistema se sitúa, tras las recientes decisiones adoptadas el pasado 5 de junio, en territorio negativo (-0,10 %), lo que debe promover una mayor inyección permanente de liquidez en los mercados.

En el ámbito de la liquidez, además, en la reunión del Consejo de Gobierno celebrada el pasado 5 de junio, se ha decidido también extender la política actual de satisfacer plenamente todas las peticiones de las entidades hasta, al menos, diciembre de 2016. También se ha decidido suspender la esterilización de la liquidez generada por las compras de activos realizadas en el marco del Programa para los Mercados de Valores. De este modo, el BCE da continuidad y recorrido a la política de provisión generosa de fondos líquidos adoptada desde casi el comienzo mismo de la crisis.

Por último, en el terreno de las medidas no convencionales, y tras la adopción el pasado año de una política de indicaciones sobre la orientación futura de la política monetaria —*forward guidance*—, en este mes de junio se han dado importantes pasos adicionales. Por una parte, se ha anunciado la realización de una serie de operaciones singulares de financiación a largo plazo, que han sido diseñadas con el objetivo explícito de promover el crédito bancario a las empresas y a las familias. Por otra, se ha decidido intensificar los trabajos ya en marcha que permitirán diseñar un marco para las compras en firme de valores respaldados por activos (ABS) por parte del BCE. El objetivo de estas compras es mejorar el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria, que todavía se ve negativamente afectado por la segmentación de los mercados financieros que la crisis trajo consigo.

#### **Los avances en el proceso interno de ajuste**

El giro de la economía española no habría sido posible si no se hubiera mantenido y profundizado el proceso interno de ajuste. Así, en 2013 se avanzó en la corrección de desequilibrios en los ámbitos de competitividad, consolidación fiscal, endeudamiento del sector privado y reforma del sistema financiero. Pasaré a detenerme brevemente en estos desarrollos.

#### **COMPETITIVIDAD Y CORRECCIÓN DEL DESEQUILIBRIO EXTERIOR**

La continuidad del proceso de moderación de los costes laborales y de los precios permitió acumular nuevas ganancias de competitividad a lo largo de 2013. De acuerdo con los indicadores disponibles, basados en costes laborales unitarios, se habría cerrado ya la brecha abierta desde nuestra incorporación al euro.

El proceso de devaluación interna está ejerciendo un efecto favorable sobre nuestros intercambios comerciales con el exterior. El año se cerró con nuestro primer superávit por

cuenta corriente desde 1997. Con todo, la excesiva dependencia que seguimos manteniendo de la energía importada y el persistente déficit de la balanza de rentas, debido a nuestro elevado endeudamiento externo, impidieron que la mejoría fuera mayor.

#### LA CONSOLIDACIÓN FISCAL

En el ámbito de las cuentas públicas, una vez descontados los efectos extraordinarios de las ayudas a las instituciones financieras, 2013 se cerró con un déficit del 6,6 % del PIB —una décima por encima del objetivo fijado—, en un entorno macroeconómico marcado por la debilidad cíclica y por el aumento de los pagos por intereses. El esfuerzo de ajuste fiscal realizado ha sido muy significativo, como muestra la evolución del saldo primario estructural (saldo ajustado de ciclo y excluyendo el pago de intereses) que registró una corrección de 1,2 pp del PIB.

El primer ejercicio completo de aplicación de los mecanismos de la Ley de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, aprobada en 2012, ha sido 2013. Además, se tomaron medidas para mejorar la sostenibilidad de las pensiones públicas (factor de sostenibilidad e índice de revalorización).

#### DESENDEUDAMIENTO PRIVADO Y EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO

Para concluir este apartado, me referiré a la corrección del sobreendeudamiento privado.

La situación cíclica de la economía española —y la experiencia histórica disponible— apuntan a que serán necesarios todavía algunos trimestres más de crecimiento económico antes de que, a escala agregada, el crédito vuelva a mostrar tasas positivas de crecimiento.

No obstante, quisiera resaltar que en 2013 se registraron síntomas de mejoría en este ámbito.

Desde mediados de año, el crédito a las empresas se viene contrayendo a tasas cada vez menores, un cambio que ha comenzado a percibirse también en el caso de los hogares desde comienzos de 2014. Los análisis más desagregados que viene llevando a cabo el Banco de España respaldan la idea de que la contracción de las deudas a escala agregada está siendo compatible con su recomposición hacia aquellas empresas que están en una situación de mayor solidez y, por tanto, en mejor disposición para canalizar los fondos hacia nuevas inversiones que se traduzcan en más crecimiento y más empleo.

#### Sector bancario español

Pasaré ahora a referirme a la situación y perspectivas de nuestro sector bancario.

El ejercicio 2013 supuso para el sector bancario español la culminación de una importante reforma en el marco del programa de asistencia financiera acordado con las autoridades europeas, iniciado en 2012, y que, como saben, concluyó el pasado enero. Esta reforma ha supuesto el saneamiento, la recapitalización y la reestructuración del sector.

En un entorno macroeconómico y financiero complejo, que requería el ajuste de los desequilibrios acumulados en la anterior fase de expansión, el sector bancario español ha demostrado notable capacidad de adaptación.

Repasaré brevemente algunos de los parámetros básicos que describen la evolución de nuestros bancos, en particular los cambios en la estructura de sus balances, la evolución de la morosidad y los resultados de la banca para, posteriormente, destacar la importancia en el contexto actual de las medidas de preservación de capital.

CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA  
DE BALANCE DE  
LAS ENTIDADES

Durante el pasado ejercicio, el sector bancario acometió una significativa reducción en el tamaño de su balance, así como un cierto cambio en su estructura.

Por el lado del activo, persistió la reducción del crédito al sector privado. Esta reducción fue, no obstante, compatible con un incremento en su peso relativo dentro del balance total, en tanto que otras partidas del activo —como los depósitos con bancos centrales y con entidades de crédito, así como la operativa de derivados— se contrajeron a tasas muy superiores. A su vez, por el lado del pasivo, se observó una cierta recomposición a favor de los depósitos del sector privado, prosiguiendo la disminución de los recursos tomados del Eurosistema. Además, el sector también ha incrementado los fondos propios, que ganan importancia relativa en el balance.

MOROSIDAD

Los activos dudosos del sector privado continuaron aumentando a lo largo de 2013. Este incremento y la ya mencionada reducción del crédito explican el crecimiento que se observó en la ratio de morosidad. Su aumento también estuvo afectado por el ejercicio de reclasificación de las carteras de préstamos refinanciados que se realizó en 2012, siguiendo las indicaciones del Banco de España.

En todo caso, hay que señalar que la morosidad bancaria tiene un claro componente cílico. En este sentido, en línea con el inicio de la recuperación de la economía, los datos más recientes, relativos a los primeros meses de 2014, muestran una ligera reducción de los activos dudosos en términos intermensuales. Cabe esperar que esta tendencia se consolide a medida que se vaya afianzando la recuperación de la actividad económica.

RESULTADOS

Los resultados consolidados obtenidos por el sector bancario en el ejercicio 2013 han alcanzando una cifra positiva de 11.000 millones de euros, tras las fuertes pérdidas registradas en 2012, motivadas, principalmente, por el gran esfuerzo de provisiones que tuvieron que realizar las entidades. Aunque las provisiones siguen detrayendo una parte importante de los resultados del sector, su importancia relativa fue en 2013 significativamente menor que la registrada un año antes.

MÁRGENES Y EFICIENCIA

La evolución de las provisiones que acabo de mencionar ayudó a compensar el descenso de los márgenes que se produjo en la cuenta de resultados en 2013, en relación con el ejercicio anterior. Así, en un contexto de reducción del volumen de actividad y de bajos tipos de interés, el margen de intereses —que recoge la diferencia entre los ingresos y los costes financieros devengados— se redujo en 2013 cerca de un 10 % en tasa interanual.

A lo largo de 2013, las entidades españolas han persistido en sus esfuerzos para incrementar su eficiencia, reajustando su capacidad operativa mediante la reducción del número de empleados y de oficinas en los negocios en España, que han registrado, desde los niveles máximos alcanzados a mediados de 2008, caídas del orden del 20 % y del 25 %, respectivamente.

En un entorno en el que subsisten elementos que presionan a la baja los resultados, como son la disminución de la actividad crediticia, los reducidos tipos de interés y las todavía elevadas necesidades de provisiones, las entidades han de perseverar en la reducción de sus costes operativos y en las ganancias de eficiencia.

PRESERVACIÓN DEL CAPITAL  
DE LAS ENTIDADES

A lo largo de 2013, el sector bancario reforzó su solvencia. Así, la ratio de capital principal agregada del conjunto de entidades de depósito registró un 11,5 % a finales de ese año, lo que supone un aumento de algo más de 2 pp con respecto al nivel de 2012.

Desde una perspectiva de medio y largo plazo, el sector bancario debe mantener sus políticas de preservación del capital.

Por una parte, la recuperación económica es todavía incipiente y persiste un grado de fragmentación en los mercados financieros del área del euro. Por otra, la nueva normativa de solvencia, que entró en vigor en Europa en el pasado mes de enero, implantando los requerimientos del acuerdo de Basilea III, y cuyo desarrollo debe ser completado, exige, entre otras cuestiones, niveles de capital más elevados y de mayor calidad. A esta conveniencia de preservación del capital y de reforzamiento de los niveles de solvencia responde que el Banco de España renovase el pasado mes de febrero su recomendación de que las entidades limitaran sus políticas de dividendos con cargo a los resultados del ejercicio.

#### **Retos para la economía española y el papel de la política económica**

Concluiré mi intervención con algunas reflexiones sobre los retos para la economía española y el papel de la política económica.

Nuestra economía se encuentra en el camino de afianzar el crecimiento. Pero los efectos de la crisis en términos de desempleo y de endeudamiento de los sectores residentes han sido de gran magnitud y su absorción requerirá tiempo.

Las mejoras de la competitividad y la reducción del endeudamiento privado deben continuar. Y ello debe hacerse en un entorno de baja inflación en la zona del euro y de un tipo de cambio del euro muy apreciado, lo que representa una dificultad añadida.

En el ámbito de las políticas nacionales, quisiera destacar que el margen para instrumentar políticas de demanda es muy reducido. Entre estas, me detendré con algún detalle en los retos que enfrenta la política fiscal.

#### **Los retos de la política fiscal**

Como ya he señalado, los avances en la corrección de los desequilibrios fiscales a escala europea han sido significativos. Los datos correspondientes a 2013 muestran, sin embargo, que seis años después del inicio de la crisis económica, diez países de la Unión Europea mantenían déficits públicos superiores al 3 % del PIB y que los niveles de endeudamiento público se situaban en máximos históricos en muchos países miembros. Superada la fase de inestabilidad financiera y bancaria, la necesidad de saneamiento de las finanzas públicas seguirá condicionando la política económica en Europa en los próximos ejercicios, aunque los ajustes planeados sean de menor magnitud que los ya realizados.

En el caso español, el esfuerzo de consolidación pendiente es todavía muy significativo. De acuerdo con la última actualización del Programa de Estabilidad, la reducción planeada del déficit público entre 2014 y 2017 es de 5,5 puntos del PIB y alcanza los 6,4 puntos del PIB en términos de disminución del déficit primario.

La culminación del proceso de consolidación fiscal debe seguir siendo un objetivo prioritario de la política económica en España. Es un esfuerzo necesario para mantener la confianza de los agentes económicos, seguir avanzando en la normalización de la financiación y restaurar el margen de maniobra de la política presupuestaria.

El cumplimiento de los objetivos resulta crucial para contener, primero, y reducir, después, la ratio de deuda pública sobre el PIB. Hay que subrayar la dificultad de quebrar la tendencia creciente del endeudamiento público cuando este ha alcanzado niveles elevados y las perspectivas de crecimiento económico e inflación son moderadas.

Si el tipo de interés de la deuda es superior al tipo de crecimiento nominal de la economía, la proporción de la deuda pública sobre el PIB crece inercialmente, incluso en situación de equilibrio entre ingresos y gastos públicos. Este efecto surge de la presión que genera la carga de intereses, derivada del alto endeudamiento, que no puede ser contrarrestada por el crecimiento del PIB real, y la evolución de la inflación. Por eso, en esta situación, para evitar el aumento de la deuda no basta con alcanzar un equilibrio en el saldo público global (es decir, descontada la carga de intereses), sino que se requiere lograr, y mantener, superávits primarios considerables, algo especialmente difícil en un entorno de bajo crecimiento y baja inflación; además, hay que tener en cuenta los efectos negativos a corto plazo sobre el crecimiento económico del propio ajuste fiscal, que contribuye el incremento inercial de la deuda antes señalada.

En un contexto de mejora de las perspectivas económicas es de prever que, al contrario de lo ocurrido en los últimos años, la reducción del déficit público se vea favorecida por una evolución más positiva de los ingresos impositivos y por una reducción de aquellos gastos más ligados al ciclo económico, en particular las prestaciones por desempleo. Sería deseable que los esfuerzos de contención del gasto vengan acompañados por un diseño de gastos e ingresos públicos que ayude a asegurar una mejor contribución del sector público a la actividad económica y a lograr un ajuste de carácter duradero.

En relación con el gasto público, se han desarrollado ya distintas actuaciones en materia de empleo público, en los sectores sanitario y educativo, de reforma de la Administración Local y de racionalización del sector público, entre otras, que deberían seguir generando ahorros en los próximos años. En línea con las recomendaciones del Consejo Europeo, este proceso ganaría en profundidad y coherencia si estuviese acompañado de una evaluación y revisión del gasto público que, dado el grado de descentralización de las Administraciones Públicas en España, tiene que contar con la colaboración activa de las Comunidades Autónomas.

Entre las distintas partidas de gasto público, la relativa a las pensiones guarda una especial importancia, tanto por su elevado peso como por los retos a los que se enfrenta su sostenibilidad a medio plazo.

Los avances en este terreno han sido significativos como resultado de las distintas reformas aprobadas. En particular, en 2011 se extendió la edad de jubilación y el período de cálculo de la base reguladora, y en 2013 se procedió a la definición del denominado «factor de sostenibilidad» y a la introducción del índice de revalorización de las pensiones. Estas medidas ayudarán a mitigar las presiones de medio plazo derivadas del envejecimiento de la población. El siguiente paso debería consistir en desarrollar los mecanismos que incrementen el ahorro para la jubilación, de forma que permita complementar en el futuro las pensiones públicas financiadas mediante el sistema de reparto.

Por el lado de los ingresos públicos, de acuerdo con las conclusiones de la Comisión de Expertos, que entregó su informe el pasado mes de marzo, y de las recomendaciones de los organismos internacionales, se hace necesario acometer una reforma que subsane los problemas que se han hecho visibles durante la crisis. Entre ellos destacan su relativamente escasa capacidad recaudatoria, la existencia de tipos impositivos legales elevados que conviven con tipos efectivos reducidos, como resultado de la proliferación de beneficios fiscales, y la presencia de un sesgo hacia la imposición más distorsionadora para el crecimiento económico y el empleo, esto es, la que recae sobre el trabajo y el capital.

Dado este diagnóstico, las propuestas de la Comisión de Expertos y de las instituciones internacionales coinciden en la necesidad de aumentar el peso de la imposición indirecta, que permita acometer reducciones de la imposición sobre el trabajo, en particular de las cotizaciones sociales, y, también, reducir la imposición sobre las rentas del capital. Además, la Comisión sugiere la eliminación de bonificaciones, reducciones y exenciones fiscales y avanzar en una mayor neutralidad entre los instrumentos de ahorro. Estas mismas recomendaciones subrayan la importancia de que los cambios impositivos que se introduzcan, además de mejorar la eficiencia, no pongan en riesgo la necesaria consolidación fiscal.

**El crecimiento económico a medio plazo**

El proceso de consolidación fiscal ha estado acompañado de una serie de reformas cuyos efectos empiezan a percibirse o se percibirán pronto. La mayor sensibilidad cíclica de los precios ha propiciado una corrección del desfase de competitividad de nuestra economía, a la vez que la mayor flexibilidad del marco laboral ha favorecido, sin duda, la moderación salarial. También se observa un cambio en el papel que desempeña la inflación pasada en el proceso de determinación de costes y rentas. Este cambio se verá reforzado por la aplicación de la Ley de Desindexación de la Economía.

Los efectos en términos de la creación de empleo son más incipientes, pero resultan prometedores. Es previsible que, como consecuencia del mayor grado de flexibilidad del marco laboral, la ocupación crezca en tasas que, aunque moderadas, sean relativamente elevadas en relación con el avance del producto.

También es ineludible llevar a cabo reformas que permitan incrementar la competencia. Los avances en este terreno han sido también significativos: podemos recordar la Ley de Emprendedores, la Ley de Garantía del Mercado Único y la Ley Concursal. Pero hay que reconocer que, en algunos casos, su implementación efectiva se enfrenta a dificultades o acumula retrasos.

Muchas gracias por su atención.

17.6.2014.

## Evolución del sector real de la economía española

Según la estimación de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR), publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE) a finales de mayo, el PIB de la economía española aumentó un 0,4 % en tasa intertrimestral en los tres primeros meses de este año, dos décimas más que en el último trimestre de 2013. En términos interanuales, el PIB creció un 0,5 %, en contraste con la caída del 0,2 % del trimestre previo.

La composición del crecimiento intertrimestral del PIB en el primer trimestre se reorientó hacia la demanda nacional, que experimentó un incremento del 1 %, frente a la caída del 0,3 % en el trimestre precedente, mientras que la aportación del saldo exterior neto se redujo en 1,1 puntos porcentuales (pp), hasta -0,6 pp. En el comportamiento de la demanda nacional tuvo un papel importante el aumento del 4,4 % del consumo público, en contraste con la caída del 3,9 % del último trimestre de 2013. Por el contrario, el gasto en otras construcciones, componente muy vinculado también al gasto público, descendió un 5,1 % (tras el aumento del 1 % del cuarto trimestre). Los componentes de la demanda privada tuvieron un comportamiento similar al del período precedente. Así, el consumo privado aumentó un 0,4 % —una décima menos que en los dos trimestres anteriores—, la inversión en equipo se aceleró en siete décimas, hasta el 2,4 %, y la inversión residencial en cuatro, hasta el -1 %. La aportación negativa de la demanda externa se explica tanto por el retroceso de las exportaciones como por el repunte de las importaciones, hasta el 1,5 %.

La moderación interanual en el ritmo de descenso del empleo (hasta el -0,3 %, frente al -1,6 % del trimestre precedente) fue más intensa que la aceleración de la actividad, por lo que el crecimiento de la productividad aparente del trabajo se redujo en 0,7 pp, hasta el 0,8 %. La remuneración por asalariado descendió un 0,1 % interanual, con lo que los costes laborales unitarios para el total de la economía retornaron a una tasa interanual negativa (-0,9 %).

Los indicadores coyunturales referidos al segundo trimestre de 2014 apuntan, en general, a una prolongación de la trayectoria de paulatina recuperación de la actividad. Por lo que respecta al consumo privado (véase gráfico 1), la información más reciente, aún incompleta, apuntaría a un nuevo aumento intertrimestral. Entre los indicadores cualitativos referidos a mayo, el índice de confianza de los hogares elaborado por la Comisión Europea experimentó un avance, mientras que el correspondiente a los comerciantes minoristas permaneció estable, aunque en ambos casos alcanzaron niveles superiores a los del promedio del primer trimestre. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos particulares incrementaron en mayo su tasa de variación intermensual hasta el 5,1 %. El aumento interanual fue del 26,3 %, similar al promedio del primer trimestre. Por último, con información hasta abril, las ventas interiores no financieras de las grandes empresas y el índice de comercio al por menor, sin estaciones de servicio, aumentaron su ritmo de crecimiento interanual, hasta el 3,2 % y el 0,3 %, respectivamente, en términos de la serie deflactada y corregida de estacionalidad.

De acuerdo con la información más reciente, la inversión en bienes de equipo habría continuado su senda expansiva (véase el panel superior derecho del gráfico 1). Entre los indicadores cualitativos, tanto el referido al clima industrial como a la valoración de la cartera de pedidos en el conjunto de ramas destinadas a la producción de bienes de equipo de la Encuesta de Coyuntura Industrial mejoraron en mayo. Asimismo, el indicador PMI de bienes

## INDICADORES DE CONSUMO



## INDICADORES DE INVERSIÓN



## INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR



## INDICADORES DE INDUSTRIA



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

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

de equipo experimentó un incremento de más de dos puntos en ese mismo mes. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga descendieron ligeramente en mayo (en tasa intermensual ajustada de estacionalidad), si bien crecieron casi un 50 % con respecto al mismo mes de 2013. Con información más desfasada, el índice de producción industrial de bienes de equipo experimentó en abril un crecimiento intermensual del 2 % (en términos de la serie corregida de efectos calendario y de estacionalidad), que situó su ritmo de variación interanual en el 7,2 %. Finalmente, de acuerdo con la Agencia Tributaria (AEAT), las ventas de bienes de equipo de las grandes empresas crecieron en abril a una tasa similar a la del primer trimestre.

La información relativa a la inversión en construcción apunta a la prolongación en los últimos meses de la tónica de ralentización de su ritmo de contracción. Por lo que respecta a los indicadores de consumos intermedios, la producción de materiales de construcción mantuvo una variación interanual positiva en abril y el consumo aparente de cemento prolongó, en el mismo mes, la ralentización de su ritmo de caída. A su vez, los indicadores contemporáneos referidos al empleo confirmaron la dinámica menos desfavorable de la última etapa. Las afiliaciones a la Seguridad Social corregidas de efectos estacionales se estabilizaron en mayo, tras haber registrado tasas levemente positivas en los dos últimos meses, y el paro registrado intensificó su ritmo de reducción interanual, hasta el 17,9 %.

En cuanto a los indicadores adelantados, los visados de obra nueva de edificación residencial mostraron en el primer trimestre una caída interanual similar a la de finales de 2013, en términos tanto del número de visados como de la superficie total visada. Por su parte, la licitación oficial en obra civil intensificó en el primer trimestre la trayectoria de avances que viene mostrando desde el pasado verano.

De acuerdo con las cifras de Aduanas, en el mes de abril tanto las exportaciones reales de bienes como las importaciones registraron caídas interanuales, del 2,1 % y del 1,4 %, respectivamente, si bien dichas tasas estarían sesgadas a la baja por el diferente calendario de la Semana Santa, que el año pasado se celebró en marzo, mientras que en el actual ejercicio ha tenido lugar en abril. En el promedio de esos dos meses, las exportaciones reales descendieron el 1,6 % interanual, mientras que las importaciones se incrementaron en el 9,1 %. Por grupos de productos, las ventas de bienes de equipo retrocedieron en abril, tras los abultados crecimientos de los meses anteriores, y las exportaciones de bienes de consumo mostraron también un descenso, mientras que las ventas de bienes intermedios repuntaron. Atendiendo al destino geográfico, las exportaciones reales dirigidas a la UE se debilitaron, registrando una caída interanual del 1,9 %, mientras que el ritmo de descenso de las ventas reales no comunitarias se recortó hasta el 2,5 %. En la vertiente importadora, la desaceleración fue bastante generalizada, si bien las compras reales de bienes de equipo y de bienes de consumo duradero siguieron mostrando un elevado dinamismo. En el conjunto del primer cuatrimestre, el déficit comercial ascendió a 8,6 mm —un 52 % superior al de igual período del año precedente—, como resultado de la disminución del superávit no energético (hasta 6,2 mm), que más que compensó la reducción del déficit energético (que se situó en 14,9 mm de euros).

Los principales indicadores del turismo han seguido mostrando una evolución favorable en el período más reciente. La Encuesta de Ocupación Hotelera muestra un aumento en el número de pernoctaciones hoteleras realizadas por los viajeros extranjeros del 10,5 % interanual en abril, frente al 1,4 % del mes anterior, si bien estas tasas también están muy influidas por el diferente calendario de la Semana Santa en 2013 y 2014. En el promedio de marzo y abril, el incremento interanual de pernoctaciones fue del 6,3 %. Por su parte, según los datos de la encuesta de movimientos turísticos en fronteras (Frontur), las llegadas de turistas no residentes alcanzaron en abril los 5,2 millones, lo que supone una tasa de crecimiento interanual de 13,2 % (del 7,5 % conjuntamente en marzo y abril). Finalmente, atendiendo a la última encuesta de gasto turístico (Egatur), el gasto nominal de los turistas creció un 6,6 % interanual en marzo, fruto del incremento de su gasto medio, mientras que el número de turistas —afectado de nuevo por el efecto del calendario de la Semana Santa— aumentó levemente.

Los datos de avance de la Balanza de Pagos más recientes, referidos a marzo, indican una necesidad de financiación de la nación en ese mes de 0,2 mm de euros, frente a la capacidad de financiación de 1,4 mm en marzo del año anterior. Esta evolución fue el resultado del comportamiento de la balanza por cuenta corriente, que registró un déficit de 1,8 mm, en contraste con el superávit de 1 mm del mismo mes de 2013. Ello reflejó el empeoramiento del saldo de la balanza comercial y, en menor medida, la ampliación del déficit de transferencias, mientras que, por el contrario, se produjeron un aumento del superávit de la balanza de servicios y una ligera corrección del déficit de rentas. Por su parte, el saldo de la cuenta de capital registró un superávit de 1,6 mm, superior en 1,3 mm al de marzo de 2013.

Desde la óptica de la oferta, los indicadores referidos a la industria apuntan, en conjunto, a un tono más expansivo de la actividad del sector en el segundo trimestre (panel inferior

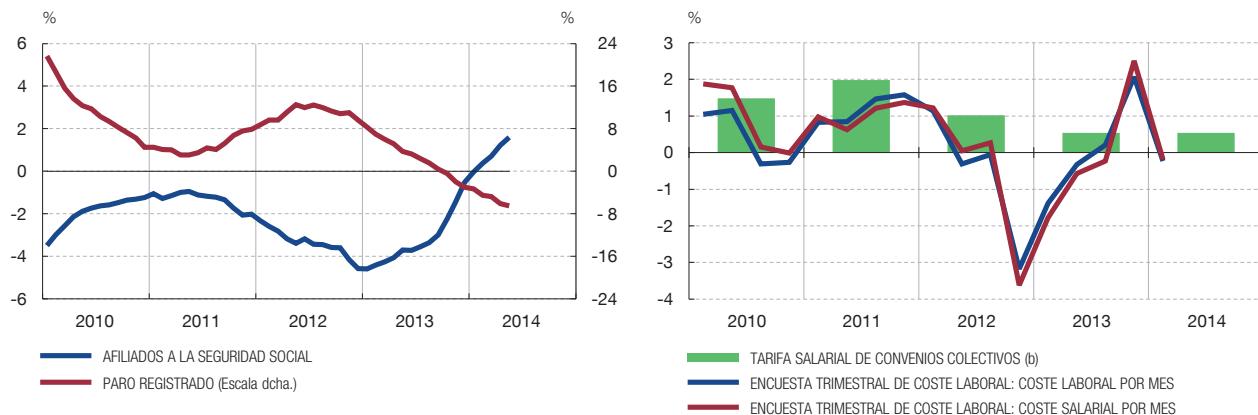
derecho del gráfico 1). En mayo, los principales indicadores cualitativos experimentaron una mejoría. En concreto, la encuesta de opinión de la Comisión Europea y la Encuesta de Coyuntura Industrial experimentaron avances, que vinieron acompañados de un comportamiento más favorable de las expectativas sobre la producción y la cartera de pedidos. Por su parte, el PMI de manufacturas continuó su trayectoria positiva, situándose en terreno expansivo por sexto mes consecutivo, como resultado de la contribución de la mayoría de sus componentes, si bien los nuevos pedidos destinados a la exportación y el empleo moderaron su ritmo de expansión. Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, los afiliados a la Seguridad Social en el sector industrial mostraron en mayo un leve incremento en términos intermensuales (con una tasa sobre la serie desestacionalizada del 0,1 %, igual a la de los cuatro meses anteriores), que situó el avance interanual en 0,1 %, la primera tasa positiva desde mayo de 2008. Por último, en línea con lo anticipado por las encuestas, la reactivación de la actividad industrial se ha ido consolidando en los últimos meses. Con información hasta abril, el índice de producción industrial corregido de estacionalidad creció en torno al 1,5 % intermensual en ese mes (la tasa media de marzo y abril fue del 0,8 %) y el ritmo de expansión interanual del índice repuntó hasta el 4,3 %. También en este caso, la mejora del indicador fue generalizada por componentes, destacando el significativo avance de los bienes de equipo y de los de consumo, impulsado por la producción de automóviles.

Los indicadores referidos al sector servicios apuntan, en conjunto, también a una evolución más favorable en el segundo trimestre, donde se observa un mejor registro del empleo y un leve empeoramiento de la información cualitativa. Así, el indicador PMI del sector disminuyó levemente en mayo —si bien mantuvo un nivel superior al del promedio del primer trimestre—, al igual que el índice de confianza de la Comisión Europea. Por su parte, los afiliados a la Seguridad Social en esta rama aumentaron, en mayo, un 0,3 %, en tasa intermensual corregida de estacionalidad, elevando su ritmo interanual, hasta el 2,3 %, en tanto que el paro registrado en el sector intensificó su caída, hasta el 4,9 % interanual en mayo (3,9 % en abril). Finalmente, con información más retrasada, el indicador de actividad del sector servicios aumentó un 1,4 % intermensual en abril, y un 0,3 % en el promedio del bimestre marzo-abril.

La información relativa a la evolución del conjunto del mercado de trabajo prolonga la tendencia positiva observada en los últimos meses. Por un lado, las afiliaciones a la Seguridad Social se incrementaron en mayo en 51.000 personas (en términos ajustados de estacionalidad), con un crecimiento intermensual del 0,3 %, similar al observado en abril, y que eleva su tasa de variación interanual hasta el 1,6 %, tras el 1,2 % del mes precedente (véase gráfico 2). Esta mejoría de la afiliación en mayo fue bastante generalizada por ramas, afectando especialmente a la de servicios de mercado, con un incremento del 2,3 %, así como al agregado que aproxima a las Administraciones Públicas (AAPP), con un aumento del 2,2 %<sup>1</sup>. También los datos de contratación en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) tuvieron una evolución favorable, con un incremento de la cifra de nuevos contratos del 13,7 % en mayo (20,9 % en el caso de los contratos indefinidos). Por su parte, el desempleo mantuvo la tónica de descensos de los últimos meses, con una caída de casi 38.000 personas (-0,8 %) respecto al mes de abril, en términos ajustados de estacionalidad. Esta evolución situó la caída interanual del número de desempleados inscritos en el -6,5 %.

Por lo que respecta a la información de las AAPP, las cifras más recientes sobre la ejecución presupuestaria en términos de Contabilidad Nacional (CN) se refieren al agregado

<sup>1</sup> Este agregado es la suma de las secciones de las AAPP y Defensa, Educación, y Sanidad y Servicios Sociales del Régimen General, y una vez excluidos los cuidadores no profesionales.



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

a Tasas interanuales, calculadas sobre series brutas.

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

consolidado de Administración Central, Seguridad Social y Comunidades Autónomas (CCAA) hasta marzo. Este agregado presentó en los tres primeros meses del año un déficit del 0,7 % del PIB (0,8 % en el mismo período de 2013). Por subsectores, la Administración Central y las CCAA registraron déficits del 0,75 % y del 0,25 % del PIB, respectivamente, mientras que la Seguridad Social presentó un superávit del 0,32 % del PIB.

Se dispone de información más adelantada relativa al mes de abril. Por una parte, la recaudación de los impuestos compartidos por el Estado y las Administraciones Territoriales en términos homogéneos (caja ajustada por la AEAT de efectos calendario y otros) creció en términos interanuales un 4,4 % entre enero y abril (6,9 % sin ajustar de estos efectos), frente al 4 % registrado hasta marzo (6,3 % sin ajustar), como resultado del impacto de las medidas normativas adoptadas y de una evolución algo más favorable de las bases impositivas. Por otro lado, dentro del gasto del subsector Estado, según la CN destaca la reducción del consumo público, del 4,4 % hasta abril (-5,3 % en el primer trimestre) y, en menor medida, de la inversión pública (-1,1 % frente a -2,1 % en el primer trimestre). No obstante, el aumento del pago de intereses de la deuda y de las subvenciones en enero-abril con respecto al mismo período del año previo determinó un aumento del gasto del Estado en el primer cuatrimestre del año (1,2 %). Por su parte, el gasto en prestaciones sociales, de acuerdo con los datos de caja de la Seguridad Social disponibles hasta abril, continúa en la senda de desaceleración de los últimos trimestres, en particular por las reducciones de los pagos por prestaciones por desempleo, que se contrajeron un 14,5 % en enero-abril en tasa interanual (-14 % en el primer trimestre), y por la moderación del aumento en el gasto en pensiones.

#### Precios y costes

La moderación salarial continuó en el segundo trimestre, a tenor de la información acerca del desarrollo de la negociación colectiva disponible hasta mayo. Por término medio, el aumento de las tarifas salariales se cifró en el 0,5 %, similar al acordado en el año precedente, con incrementos levemente inferiores para los convenios firmados en este ejercicio (0,49 %) que para los rubricados en años anteriores (0,55 %). En mayo, se produjo un avance significativo de la negociación colectiva, de modo que los convenios registrados afectan a unos 3,5 millones de trabajadores, cifra que supera ampliamente la observada en el mismo período de 2013. Por otro lado, de acuerdo con la Encuesta Trimestral del Coste Laboral, tanto el coste laboral por trabajador como el coste salarial total se redujeron en el primer trimestre de 2014, un 0,2 % en tasa interanual. Los costes salariales ordinarios mostraron una variación nula en comparación con el mismo período de 2013.

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

En mayo, el IPC se desaceleró en dos décimas, hasta alcanzar una tasa de variación interanual del 0,2 % (véase gráfico 3). Al descenso en el ritmo de crecimiento del índice contribuyeron todos los componentes no energéticos, mientras que los precios de los productos energéticos registraron una tasa de variación más elevada. El IPC sin energía se redujo un 0,2 % interanual, la menor tasa desde febrero de 2010. Por componentes, los precios de los servicios y de los alimentos elaborados disminuyeron su ritmo de crecimiento, hasta situarse en el 0,2 % y en el 0,6 %, respectivamente; en tanto que el ritmo de descenso de los precios de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos no elaborados se intensificó, hasta tasas del -0,5 % y del -2,7 %, respectivamente. En consecuencia, el IPSEBENE registró una tasa nula en mayo, tres décimas menos que en el mes anterior. Por su parte, el índice armonizado de precios de consumo (IAPC) aumentó un 0,2 % en mayo, una décima menos que en el mes precedente, mientras que la tasa de inflación del conjunto del área del euro se desaceleró en dos décimas, hasta el 0,5 % interanual. Por consiguiente, el diferencial de inflación negativo se estrechó 1 décima, hasta -0,3 pp, su menor nivel en valor absoluto desde septiembre de 2013.

El índice general de precios industriales alcanzó una tasa interanual del 0,1 % en abril, tras los descensos registrados a lo largo del primer trimestre del año. El repunte de abril vino explicado, fundamentalmente, por el incremento de 4,3 pp en el ritmo de variación de los precios energéticos, hasta una tasa del 3,4 %, mientras que el IPRI sin energía recortó su ritmo de descenso en tres décimas, hasta el 1,2 %. Entre los componentes no energéticos, los precios de producción de los bienes de consumo y de los bienes intermedios frenaron la desaceleración de los meses anteriores, y los correspondientes a los bienes de equipo se mantuvieron prácticamente estables.

El índice de precios industriales de exportación (IPRIX) moderó en marzo su ritmo de caída interanual, hasta una tasa del -2,8 % (-3,7 % en marzo). Asimismo, los precios industriales de importación (IPRIM) repuntaron 1,5 pp, hasta una tasa interanual del -2,4 %, reflejando el menor descenso en los precios de los bienes intermedios y energéticos.

#### Evolución económica y financiera en la UEM

En el último mes, los *mercados financieros internacionales* mantuvieron el tono favorable del mes anterior caracterizado por la baja volatilidad y la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores, en un contexto en el que las condiciones de liquidez continuaron siendo muy holgadas. Las bolsas experimentaron subidas generalizadas, y el índice S&P 500 estadounidense alcanzó un máximo histórico. En los *mercados cambiarios* el

dólar se apreció frente al euro, en línea con las medidas expansivas adoptadas en junio por el BCE. En los *mercados de deuda*, los tipos de interés a 10 años de la deuda de Estados Unidos aumentaron ligeramente. En los *mercados emergentes* se observó una mejoría significativa, con fuertes subidas de las bolsas (en especial en América Latina, más de un 5 %, y en Europa del este), y descensos de los diferenciales soberanos, que han permitido, en la mayoría de los casos, volver a los niveles previos al episodio de turbulencias globales desatado en mayo de 2013. El comportamiento de los flujos de capitales resultó, igualmente, favorable, con entradas en fondos de bolsa y de deuda en el período examinado, y un aumento de las emisiones de renta fija. No obstante, en los últimos días se han frenado estas tendencias por el aumento de la tensión geopolítica en Irak y en Ucrania. En los mercados de materias primas, los precios de los alimentos y de los metales industriales se mantuvieron relativamente estables, mientras que se produjo un repunte del precio del oro. Por su parte los precios del petróleo aumentaron ante la incertidumbre generada por la inestabilidad en Irak.

En *Estados Unidos*, la segunda estimación del PIB del primer trimestre de 2014 mostró una contracción de la actividad, con una tasa intertrimestral anualizada del –1 % (2 % interanual), frente al crecimiento del 0,1 % adelantado por la estimación de avance. Esta revisión a la baja ha venido explicada prácticamente en su totalidad por la contribución de las existencias, que pasó a ser de –1,6 pp. Los indicadores de mayor frecuencia correspondientes a abril y mayo apuntan a que en el segundo trimestre se estaría produciendo un crecimiento sólido, pero no suficiente como para evitar una notable revisión a la baja de las previsiones de crecimiento para 2014. En mayo se crearon 217.000 empleos netos, con lo que la creación de empleo se situó por encima de los 200.000 empleos por cuarto mes consecutivo, mientras que la tasa de paro se mantuvo en el 6,3 %. Al igual que en meses anteriores, los distintos indicadores salariales siguieron sin mostrar presiones al alza y los incrementos salariales se mantuvieron cercanos al 2 %. En el mercado inmobiliario los precios de la vivienda registraron menores aumentos en sus tasas interanuales. La inflación interanual aumentó una décima, situándose en el 2,1 %, mientras que la subyacente aumentó dos décimas, hasta el 2 %. Por su parte, la Reserva Federal prosiguió la reducción (la quinta consecutiva) de las compras mensuales de activos en otros 10 mm de dólares, hasta 35 mm. Sus nuevas proyecciones incluyen una revisión a la baja del crecimiento en 2014, dada la caída del PIB en el primer trimestre, pero manteniéndose las proyecciones para 2015 y 2016.

En *Japón*, el PIB del primer trimestre se revisó ocho décimas al alza, hasta el 6,7 % intertrimestral anualizado, por la mayor aportación de la inversión fija y del consumo privado, que estaría impulsado por la anticipación de compras previa a la subida en el tipo de gravamen del impuesto al consumo, del 5 % al 8 %. De hecho, los indicadores de abril reflejaron el impacto negativo de dicha subida, con un descenso intermensual de la producción industrial, del consumo real y de las ventas minoristas. En mayo y junio, sin embargo, los indicadores de confianza ya muestran una cierta recuperación y el mercado laboral ha seguido mostrando un comportamiento positivo. La inflación experimentó en abril un aumento sustancial, situándose en el 3,2 % interanual (1,3 % en marzo) como consecuencia del cambio impositivo, y los salarios continuaron aumentando. Excluyendo este efecto, se habría situado en el 1,5 %. El Banco de Japón mantuvo el tono de la política monetaria, al tiempo que las expectativas de mayor relajación monetaria se han puesto hasta el próximo año ante la buena evolución de la inflación. Por otro lado, el Gobierno anunció su nueva estrategia de crecimiento, en la que destaca la reforma del Gobierno Corporativo para impulsar el aumento de la productividad y una reducción gradual del impuesto de sociedades que comenzará el próximo año fiscal.

En *Reino Unido*, la estimación del crecimiento del PIB en el primer trimestre aumentó una décima, hasta el 0,8 % intertrimestral (3,1 % interanual), gracias a la contribución del consumo privado y de la inversión empresarial, principalmente. La información disponible sobre el segundo trimestre indica un mantenimiento del ritmo de crecimiento. Los índices de gestores de compras (PMI) mejoraron ligeramente, mientras que los indicadores de consumo —compra de bienes de consumo duradero y confianza del consumidor— registraron avances más nítidos. El empleo registró un incremento histórico en el primer cuatrimestre de 2014 (345.000 empleos), que llevó a una reducción de la tasa de paro hasta el 6,6 %, aunque el avance de la productividad siguió siendo escaso. La inflación continuó en una senda descendente en mayo y se situó en el 1,5 %, tres décimas menos que en abril, en un contexto de cierta volatilidad en los meses recientes, en parte, debido al efecto de la Semana Santa. El aumento de los precios de la vivienda, cercano al 10 % interanual en los primeros meses del año, parece tender a estabilizarse. El Banco de Inglaterra no modificó sus instrumentos de política monetaria en su reunión de junio, pero de las últimas intervenciones del gobernador se infiere la posibilidad de una anticipación en el inicio de las subidas de tipos.

En los *nuevos Estados miembros de la UE* no pertenecientes al área del euro, la segunda estimación del PIB del primer trimestre resultó en una revisión al alza de una décima en el crecimiento interanual e intertrimestral, hasta el 3,2 % y el 0,8 %, respectivamente (2,5 % interanual y 0,9 % intertrimestral en el último trimestre de 2013). La inflación permaneció sin cambios, en el 0,3 %, en mayo. Las débiles presiones inflacionistas y la persistencia de una brecha de producto negativa motivaron un nuevo recorte en el tipo de interés oficial por parte del banco central de Hungría, que además introdujo otros cambios en su estrategia de política monetaria, incrementando el papel de los bancos residentes en la financiación del sector público de aquel país. Entre los países candidatos a la UE, en Turquía, el PIB moderó su avance interanual una décima, hasta el 4,3 % en el primer trimestre, mientras que el crecimiento intertrimestral aumentó en ocho décimas, hasta el 1,7 %. La inflación continuó aumentando y se situó en el 9,7 % en mayo (9,4 % en abril), mientras que prosiguió el ajuste del déficit por cuenta corriente (7,4 % del PIB), reduciéndose un punto entre enero y abril.

En *China*, tras la desaceleración del PIB hasta el 7,4 % interanual en el primer trimestre, los indicadores de alta frecuencia de mayo apuntan a una estabilización, fruto de los estímulos introducidos por el Gobierno en los primeros meses del año. La inflación aumentó hasta el 2,5 %, influida por los precios de los alimentos, aunque aún es inferior al objetivo del Gobierno (3,5 %). El banco central chino ha publicado las condiciones para el recorte del coeficiente de reservas anunciado a finales de mayo, y se han adoptado nuevas medidas fiscales para dar soporte al crecimiento. En el *resto de Asia emergente*, el crecimiento del PIB del conjunto de la región se redujo ligeramente en el primer trimestre, hasta un 4,3 % interanual (4,4 % en el trimestre anterior). La inflación permaneció en niveles moderados, apreciándose cambios de escasa entidad. En este contexto, las políticas monetarias de las economías de la región no registraron variaciones.

En *América Latina*, los datos del PIB del primer trimestre de 2014 continuaron reflejando la atonía de la actividad en las economías con objetivo de inflación, a excepción de Colombia, con un crecimiento intertrimestral agregado del 0,4 % (2,5 % interanual). En Perú el crecimiento fue de un 0,1 % intertrimestral (4,8 % interanual) y del 0,2 % en Brasil (1,9 % interanual), inferiores a los registrados en el trimestre anterior. En Colombia, sin embargo, el PIB sorprendió de forma positiva, al registrar un crecimiento del 2,3 % intertrimestral (6,4 % interanual). Los bancos centrales de México y Chile recortaron su previsión de cre-

cimiento para 2014 en siete y cinco décimas, respectivamente, hasta situarlas en los intervalos 2,3 %-3,3 % y 2,5 %-3,5 %. La inflación registró un ligero repunte en los países con objetivo de inflación hasta el 4,8% interanual en mayo (4,7% en abril). El nuevo índice de inflación de Argentina (IPCNu) aumentó en mayo un 1,4% intermensual (1,8% en el mes anterior). En Venezuela, la inflación mostró un crecimiento del 5,7% intermensual en mayo, acumulando un avance interanual del 57,1% (desde el 57,8% de abril). En el ámbito de la política monetaria, el banco central de México redujo por sorpresa en 50 puntos básicos (pb) el tipo de interés oficial, hasta el 3%, en respuesta al débil crecimiento del primer trimestre, mientras que el de Colombia lo elevó en 25 pb, hasta el 3,75%, y el de Perú disminuyó la tasa de encaje bancario en moneda local, hasta el 11,5%, desde el 12% anterior. Por otra parte, Argentina alcanzó un acuerdo sobre el esquema de pagos de su deuda con el Club de París, que fija un monto total de la deuda de 9.700 millones de dólares a pagar en cinco años. Finalmente, la Corte Suprema de Estados Unidos rechazó el recurso que Argentina había presentado contra el fallo de la Corte de Nueva York en el litigio con los *hold-outs*, lo que obliga al país a pagar 1.330 millones de dólares a los *hold-outs* y habilita el embargo del dinero destinado a la deuda reestructurada si la sentencia se incumple. Además, esta sentencia podría desencadenar nuevas peticiones por parte de los acreedores que quieran acogerse a los términos de pago de la sentencia, que podrían multiplicar el monto total de pagos derivados de ella. El Gobierno argentino ha reafirmado su voluntad de cumplir con las obligaciones de pago derivadas de los bonos reestructurados.

En la zona del euro, la segunda estimación de la Contabilidad Nacional confirmó que el PIB aumentó un 0,2% en el primer trimestre de 2014, prolongando así la moderada recuperación iniciada en el segundo trimestre de 2013. El incremento del PIB se apoyó en la evolución favorable de todos los componentes de la demanda interna, incluida la variación de existencias. Por el contrario, la demanda exterior neta tuvo una aportación negativa debido a que las importaciones se expandieron a un ritmo mayor que las exportaciones. En términos interanuales, la actividad creció a una tasa del 0,9%, cuatro décimas por encima de la observada en el trimestre anterior. En su ejercicio de proyección de junio, el Eurosystema revisó ligeramente a la baja el crecimiento del PIB esperado para 2014, conservando un perfil de fortalecimiento gradual de la actividad a lo largo del horizonte de proyección. En concreto, se espera que el incremento del PIB en el conjunto de 2014 sea del 1%, del 1,7% en 2015 y del 1,8% en 2016.

De acuerdo con la Contabilidad Nacional, el empleo en la zona del euro creció un 0,1% en el primer trimestre, manteniendo la senda de moderado aumento iniciada en el trimestre anterior. La productividad de los trabajadores, en términos interanuales, aumentó un 0,8% —tasa inferior al incremento del 1,2% experimentado por la remuneración por asalariado—, de forma que los costes laborales unitarios crecieron un 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.

La mayoría de los indicadores de coyuntura han registrado una evolución favorable a lo largo del segundo trimestre (véase cuadro 1). Por el lado de la oferta, la producción industrial aumentó en abril. Asimismo, en el promedio de abril y mayo, y en comparación con el primer trimestre, mejoró la confianza de la industria y de los servicios medida por los indicadores de opinión de la Comisión Europea. En la encuesta PMI de directores de compras, la mejora, en el conjunto del segundo trimestre, se limitó al sector servicios, mientras que la referida a las manufacturas mostró un retroceso, si bien ambas permanecen por encima de los niveles acordes con la expansión de la actividad. Por el lado de la demanda, en abril

		2014					
		Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	1,7	1,8	0,2	1,4		
	Comercio al por menor	0,7	1,0	1,0	2,4		
	Matriculaciones de turismos nuevos	5,5	6,0	4,0	5,1	3,3	
	Indicador de confianza de los consumidores	-11,7	-12,7	-9,3	-8,6	-7,1	-7,4
	Indicador de confianza industrial CE	-3,8	-3,5	-3,3	-3,5	-3,0	
	PMI de manufacturas	54,0	53,2	53,0	53,4	52,2	51,9
	PMI de servicios	51,6	52,6	52,2	53,1	53,2	52,8
	IAPC	0,8	0,7	0,5	0,7	0,5	
Variables monetarias y financieras	M3	1,1	1,3	1,0	0,8		
	M1	6,1	6,2	5,6	5,2		
	Crédito a los sectores residentes	-1,8	-1,8	-2,2	-2,2		
	AAPP	0,2	0,1	-0,9	-0,9		
	Otros sectores residentes	-2,3	-2,3	-2,5	-2,5		
	<i>Del cual:</i>						
	Préstamos a hogares	0,2	0,4	0,4	0,4		
	Préstamos a sociedades no financieras	-2,8	-3,1	-3,1	-2,7		
	Eonia	0,20	0,16	0,19	0,25	0,25	0,07
	Euríbor a tres meses	0,29	0,29	0,31	0,33	0,32	0,25
	Euríbor a un año	0,56	0,55	0,58	0,60	0,59	0,52
	Rendimiento bonos a diez años	3,21	3,09	2,89	2,61	2,55	2,31
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	-0,33	-0,37	-0,14	0,11	0,02	0,30
	Tipo de cambio dólar/euro	1,361	1,366	1,382	1,381	1,373	1,358
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (c)	-3,1	1,3	1,7	2,9	4,4	6,2

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

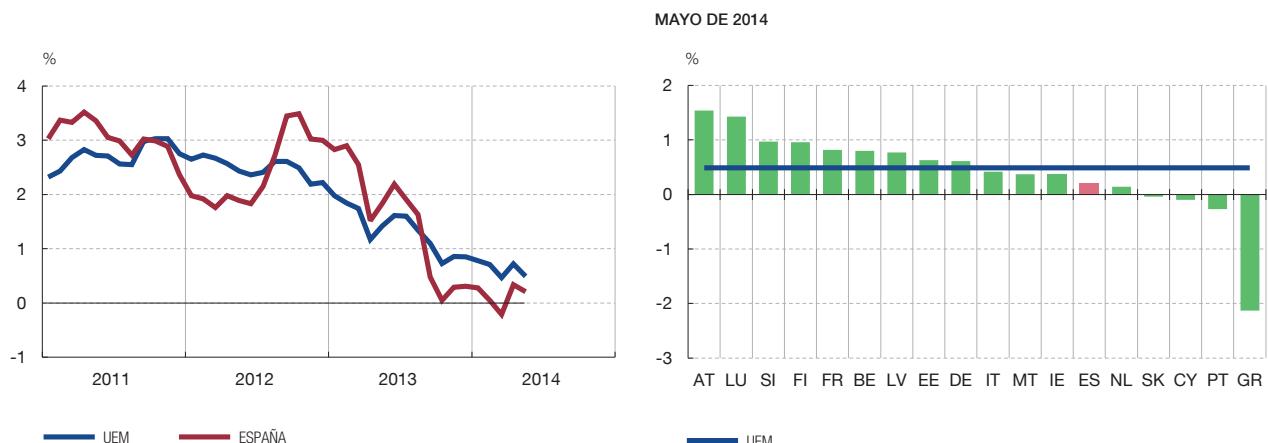
a Tasa de variación interanual, excepto indicadores de confianza (niveles), tipos de interés y de cambio (media mensual), y bolsa.

b Datos hasta el día 20 de junio de 2014.

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

se aceleraron las ventas al por menor, mientras que las matriculaciones de automóviles y la confianza de los minoristas experimentaron un avance en el conjunto de abril y mayo en términos medios con respecto al primer trimestre, al igual que ocurrió con la confianza de los consumidores en el promedio del segundo trimestre. A su vez, la valoración de la cartera de pedidos, indicador asociado a la evolución de la inversión, volvió a aumentar en mayo. Finalmente, las exportaciones cayeron en abril y la valoración de la cartera de pedidos exteriores registró una ligera mejoría en mayo que no llegó a compensar el deterioro de abril.

La inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó dos décimas en mayo, hasta el 0,5 % (véase gráfico 4). Esta evolución se explica por la desaceleración de los precios de los servicios —partida afectada el mes anterior por la estacionalidad de la Semana Santa—, de los alimentos y, en menor medida, de los bienes industriales no energéticos. Por su parte, los precios de la energía se mantuvieron estables, truncando su tendencia descendente de los últimos meses. La inflación subyacente, medida por la tasa de variación del IPSEBENE, se situó en el 0,8 % en mayo, tres décimas menos que el mes anterior. Por otra parte, el ritmo de caída interanual de los precios industriales se suavizó cuatro décimas en abril, hasta el -1,2 %. En el ejercicio de previsión de junio, el Eurosistema revisó a la baja las perspectivas de inflación, siendo las nuevas



FUENTE: Eurostat.

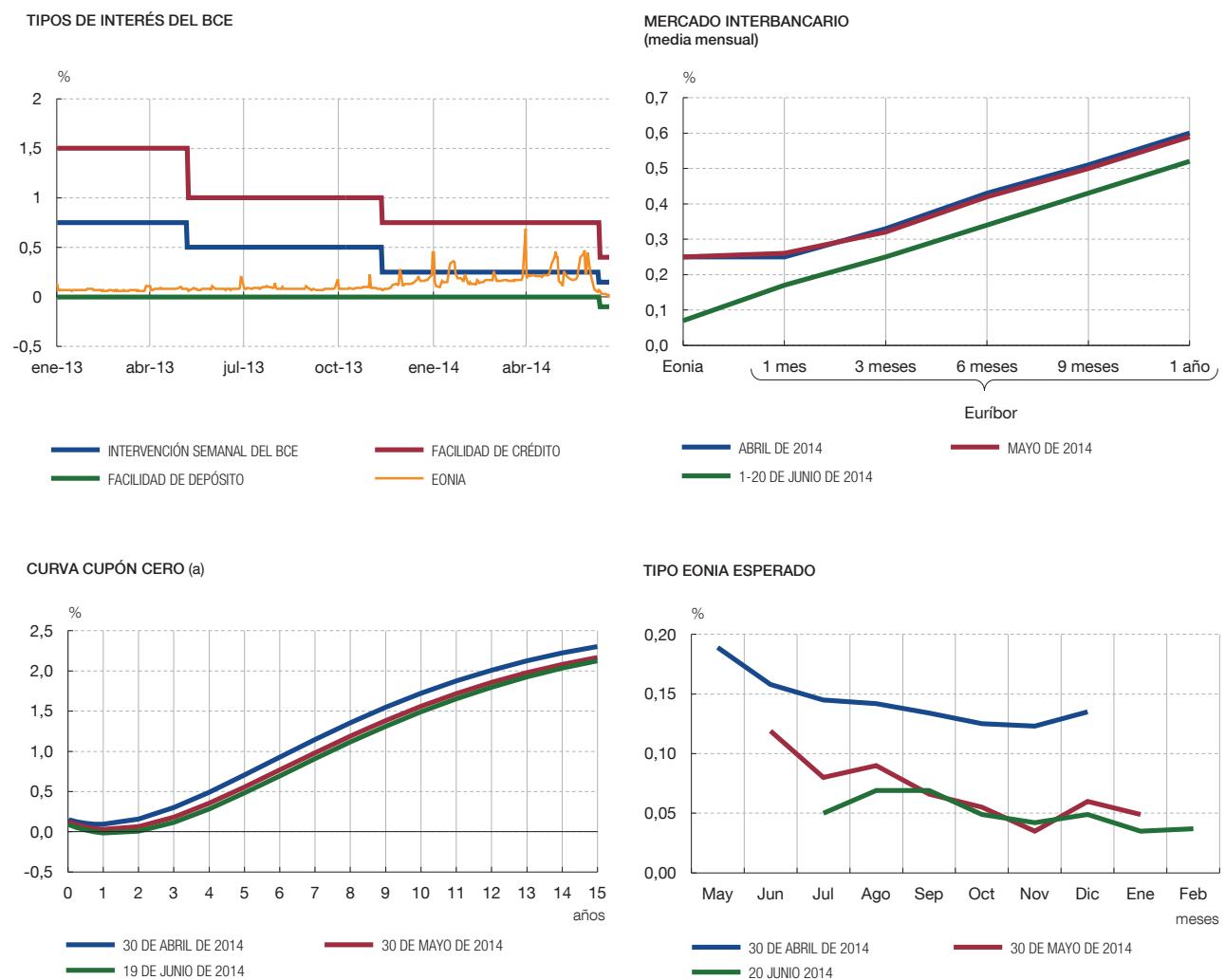
previsiones medias anuales del crecimiento del IAPC del 0,7 % en 2014, del 1,1 % en 2015 y del 1,4 % en 2016.

A comienzos de junio la Comisión Europea publicó, en el marco del Semestre Europeo de 2014, las recomendaciones específicas en materia de reforma estructural para el conjunto del área del euro y para cada uno de sus países miembros, que deberán ser aprobadas en el Consejo Europeo del 26 y 27 de junio. Estas recomendaciones favorecen revisiones en los sistemas impositivos y de los gastos públicos para lograr una consolidación fiscal más favorable al crecimiento, un mayor progreso en la reforma de los mercados de servicios, la mejora del acceso al crédito para las pequeñas y medianas empresas y la finalización de los procesos de reestructuración bancaria. Asimismo, en el marco del procedimiento de déficit excesivo, el ECOFIN decidió su derogación en Austria, Bélgica, Países Bajos y Eslovaquia, lo que reduce a ocho el número de países del área con el procedimiento abierto.

El Consejo de Gobierno del BCE, en su reunión del 5 de junio, adoptó un conjunto amplio de medidas de relajación de la política monetaria y de mejora de su mecanismo de transmisión para afrontar los riesgos de una situación prolongada de baja inflación. Así, por un lado, redujo el tipo de interés de las operaciones principales de financiación en 10 pb, hasta el 0,15 %, situando el tipo de la facilidad marginal de crédito y de depósito en el 0,40 % y en el -0,10 %, respectivamente. Por otra parte, el BCE indicó su expectativa de que los tipos de interés oficiales se mantendrán en los niveles actuales durante un período prolongado, dadas las perspectivas de inflación existentes. En el ámbito de las operaciones de liquidez, el Consejo también anunció una extensión del procedimiento de adjudicación plena y tipo fijo al menos hasta finales de 2016. En cuanto a la política monetaria no convencional, el Consejo de Gobierno del BCE aprobó realizar una serie de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, según su acrónimo en inglés) para promover los flujos de préstamos al sector privado no financiero —excluidos los destinados a hogares para adquisición de vivienda—. El BCE también decidió intensificar los trabajos preparatorios para un posible programa de adquisición de valores de titulización de activos (ABS), dado el papel relevante que juegan estos mercados como catalizadores del crédito bancario. Por último, el BCE suspendió las operaciones de drenaje de liquidez vinculadas al Programa para el Mercado de Valores.

## TIPOS DE INTERÉS DE LA ZONA DEL EURO

GRÁFICO 5

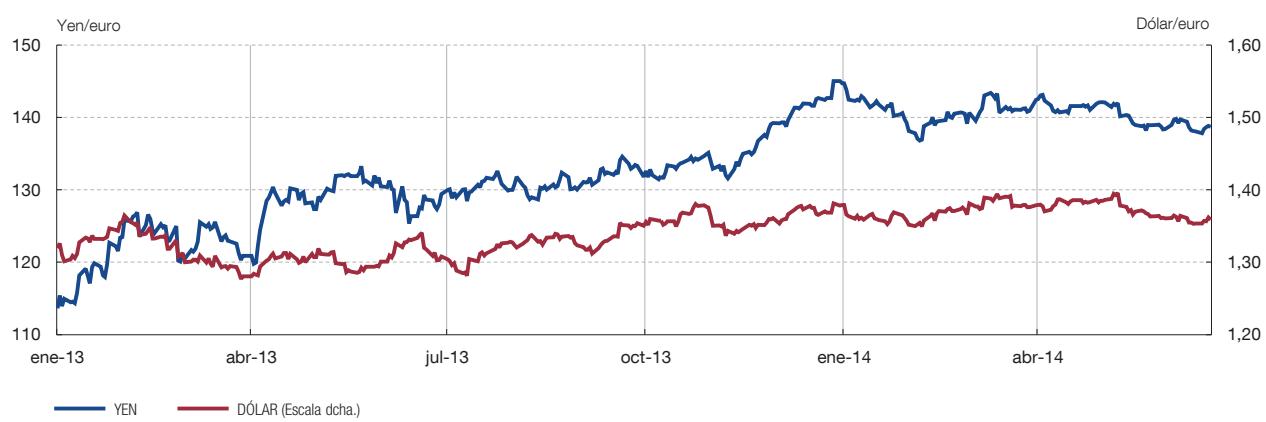


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Estimación con datos del mercado de swaps.

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

GRÁFICO 6



FUENTE: Banco Central Europeo.

En porcentaje

	2011	2012	2013	2014				
	Dic	Dic	Dic	Feb	Mar	Abr	May	Jun (a)
<b>Tipos bancarios</b>								
Hogares e ISFLSH								
Crédito para adquisición de vivienda	3,66	2,93	3,16	3,28	3,30	3,19	...	...
Crédito para consumo y otros fines	7,29	6,98	7,22	7,45	7,30	7,34	...	...
Depósitos	1,72	1,72	0,93	0,86	0,78	0,72	...	...
Sociedades no financieras								
Crédito (b)	4,02	3,66	3,57	3,93	3,90	4,03	...	...
Mercados financieros (c)								
Letras del Tesoro a seis-doce meses	3,40	2,08	0,85	0,54	0,48	0,49	0,49	0,34
Deuda pública a cinco años	4,63	4,26	2,68	2,22	1,96	1,71	1,66	1,38
Deuda pública a diez años	5,45	5,36	4,14	3,60	3,34	3,14	2,94	2,71
Diferencial de rentabilidad con el bono alemán	3,43	4,00	2,30	1,94	1,75	1,60	1,53	1,34
Prima de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de empresas no financieras (d)	2,68	1,87	1,09	1,15	1,06	0,94	0,83	0,71
IBEX-35 (e)	-13,11	-4,66	21,42	1,99	4,27	5,47	8,89	12,49

FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Media de datos diarios hasta el 20 de junio de 2014.

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

c Medias mensuales.

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

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

En el mercado interbancario, el recorte de los tipos de interés oficiales se tradujo en una disminución de las rentabilidades. El euríbor a uno, tres y doce meses se situó en junio en el 0,11 %, el 0,21 % y el 0,49 %, respectivamente (véase gráfico 5). Por otra parte, en los días transcurridos de junio, la rentabilidad de los bonos a diez años de Alemania se redujo hasta el 1,3 %, mientras que la correspondiente a Estados Unidos registró cierto repunte, de modo que el diferencial entre ambas se ensanchó hasta los 130 pb. En el resto de los mercados de deuda pública de la UEM, los diferenciales con respecto al bono alemán mostraron disminuciones en la mayoría de los países.

En los mercados de renta variable, las acciones tendieron a revalorizarse. El índice EUROSTOXX 50 acumuló un aumento del 1,8 % durante el mes de junio, incrementando la revalorización en el año al 6,2 %. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se depreció en junio un 0,3 % en términos efectivos y un 0,1 % frente al dólar, manteniéndose en torno a los 1,36 dólares/euro (véase gráfico 6).

Por último, en abril, los préstamos bancarios concedidos al sector privado no financiero moderaron su caída en términos interanuales. Mientras que los préstamos a las sociedades no financieras redujeron su contracción cuatro décimas, hasta el -2,7 %, el aumento interanual de los otorgados a los hogares se mantuvo estable en el 0,4 %.

#### Evolución financiera en España

En el período transcurrido de junio, descendieron la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo, su diferencial con respecto a la referencia alemana y las primas de riesgo de los valores de renta fija emitidos por los agentes residentes, y se revalorizaron los índices bursátiles nacionales. En cuanto a los balances financieros de los distintos sectores, los últimos datos disponibles, correspondientes a abril, muestran un moderado repunte de la tasa de crecimiento

	2014	2012	2013	2014		
	Abr (b)	Dic	Dic	Feb	Mar	Abr
Financiación total	2.803,3	1,3	-0,9	-1,1	-1,2	-1,1
Sociedades no financieras, hogares e ISFLSH	1.820,5	-5,2	-5,1	-5,4	-5,2	-5,0
Hogares e ISFLSH	771,6	-3,8	-5,1	-4,9	-4,8	-4,6
<i>De la cual:</i>						
Crédito para adquisición de vivienda (c)	602,3	-3,6	-4,6	-4,2	-4,2	-4,0
Crédito para consumo y otros fines (c)	166,3	-4,7	-6,9	-7,3	-7,2	-6,9
Sociedades no financieras	1.048,9	-6,1	-5,1	-5,7	-5,4	-5,4
<i>De la cual:</i>						
Préstamos de entidades de crédito residentes y EFC (c)	626,2	-7,8	-9,4	-9,4	-9,5	-9,1
Valores de renta fija (d)	80,6	14,2	5,9	-0,6	0,7	-0,2
AAPP (e)	982,8	20,0	8,6	8,1	7,1	7,4
Valores a corto plazo	75,1	-14,1	6,7	-2,0	-4,6	-7,5
Valores a largo plazo	706,4	14,2	15,4	15,1	13,8	14,4
Créditos y resto	201,3	69,1	-9,2	-7,7	-7,4	-7,2

FUENTE: Banco de España.

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

b Saldo en miles de millones de euros.

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

d Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes.

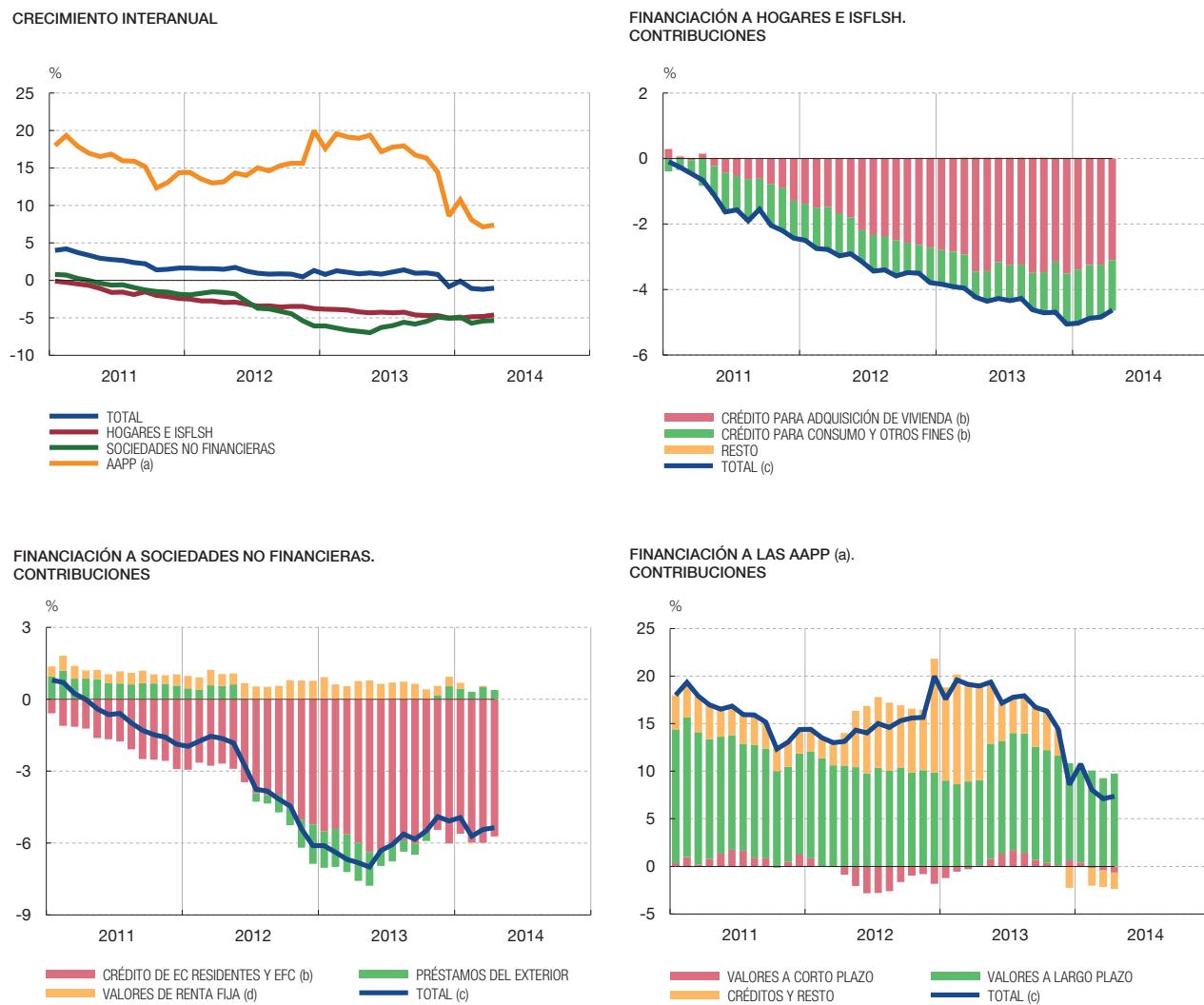
e Financiación consolidada: deducidos valores y créditos que son activos de las AAPP.

de los pasivos de las AAPP, un cierto descenso en el ritmo de contracción interanual de la financiación de los hogares y de las sociedades, y una ligera aceleración de sus activos financieros líquidos. La información provisional referida a mayo apunta a una estabilidad en la disminución del crédito a las familias, una moderación en el retroceso del destinado a las empresas y un avance de los activos líquidos mantenidos por estos dos tipos de agentes similar al del mes precedente.

Entre el 1 y el 20 de junio, las rentabilidades promedio de las letras del Tesoro entre seis y doce meses y de la deuda pública a diez años se situaron en el 0,34 % y en el 2,71 %, respectivamente, lo que supone un descenso de 15 pb y 23 pb respecto a las correspondientes cifras de mayo (véase cuadro 2). El diferencial medio de rentabilidad entre la deuda pública española a diez años y la referencia alemana al mismo plazo disminuyó 19 pb, hasta situarse en 134 pb, y las primas de los seguros de riesgo crediticio a cinco años de las empresas no financieras bajaron 12 pb, alcanzando un nivel medio de 71 pb.

En el mercado bursátil, el IBEX-35 se revalorizaba, en la fecha de cierre de este artículo, un 3,3 % con respecto al nivel alcanzado a finales de mayo, un comportamiento mejor que el registrado durante el mismo período por el EUROSTOXX 50 de las bolsas de la UEM y el S&P 500 de las de Estados Unidos, que aumentaron un 1,8 % y un 2 %, respectivamente. En términos acumulados desde principios del año, el índice español mostraba una ganancia del 12,5 %, superior a la obtenida por la referencia europea y por la norteamericana (6,2 %, en ambos casos).

Los últimos datos disponibles sobre los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito en las operaciones con su clientela, referentes a abril, muestran descensos en el coste de la financiación a los hogares para la adquisición de vivienda y en la remuneración



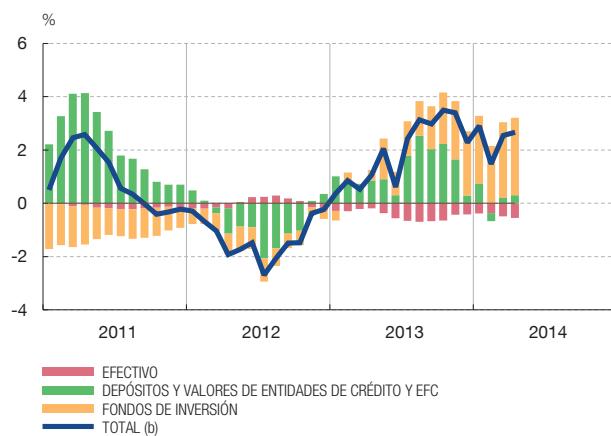
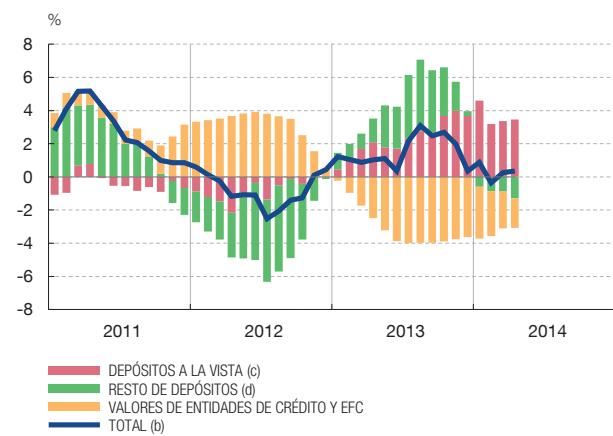
FUENTE: Banco de España.

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

de sus depósitos, que bajaron hasta el 3,19 % y el 0,72 %, respectivamente (11 pb y 5 pb menos que en el mes anterior). En cambio, el tipo de interés del crédito a las empresas y el del destinado para consumo y otros fines distintos de la compra de inmuebles se elevaron 13 pb y 4 pb, hasta situarse en el 4,03 % y el 7,34 %, respectivamente.

El ritmo de retroceso interanual de la financiación recibida por el conjunto de los sectores residentes no financieros se situó, en abril, en el 1,1 %, una décima menos que en el mes precedente (véanse cuadro 3 y gráfico 7). Esta evolución fue el resultado de una ligera disminución en la tasa de contracción de la deuda de los hogares y de las sociedades, que pasó del 5,2 % al 5 %, y de un mayor dinamismo de los pasivos de las AAPP.

La reducción interanual de los pasivos de las familias fue, en abril, del 4,6 %, 0,2 pp menos que en el mes anterior. El desglose por finalidades evidencia un menor ritmo de caída tanto de los préstamos para adquisición de vivienda como del crédito para consumo y

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

FUENTE: Banco de España.

a EFC son establecimientos financieros de crédito.

b Crecimiento interanual.

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

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

otros fines, que bajaron al 4 % y al 6,9 %, respectivamente, desde el 4,2 % y el 7,2 % registrados un mes antes. La tasa de contracción de los recursos ajenos de las sociedades no financieras se mantuvo en el mismo nivel de marzo, un 5,4 %. Por instrumentos, se observó un menor descenso de los préstamos otorgados por entidades residentes (un 9,1 %, frente al 9,5 % de marzo), que vino acompañado de una pérdida de dinamismo de las emisiones de renta fija, cuyo saldo disminuyó un 0,2 % en relación con los niveles de hace un año, frente al 0,7 % de aumento interanual del mes anterior.

La tasa de avance interanual de la financiación captada por las AAPP fue, en abril, del 7,4 %, tres décimas superior al dato de marzo. Por instrumentos, se observó una intensificación en el ritmo de reducción de los valores a corto plazo, acompañado por un mayor dinamismo de los títulos emitidos a horizontes más largos y un retroceso interanual de los créditos recibidos por el sector muy similar al registrado en el mes previo.

En abril, los activos financieros más líquidos de las carteras de las sociedades no financieras y los hogares se aceleraron ligeramente (véase gráfico 8). El desglose por instrumentos muestra el mantenimiento de un elevado ritmo de crecimiento de los fondos de inversión, un moderado aumento de la tasa de expansión de los depósitos y valores emitidos por las entidades de crédito, y una cierta acentuación del retroceso interanual del efectivo.

20.6.2014

Este artículo ha sido elaborado por Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Rasgos básicos<sup>1</sup>

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) revela que la actividad productiva de estas compañías presentó un mayor dinamismo en el primer trimestre de 2014, continuando con el perfil de progresiva mejoría observado en los últimos meses del año anterior. Concretamente, el valor añadido bruto (VAB) aumentó un 2,1 %, en términos interanuales, frente al descenso de un 6,9 % en el mismo período de 2013. El repunte fue bastante generalizado por sectores, en un contexto en el que se observó una evolución más favorable de la demanda nacional y en el que las ventas al exterior siguieron ejerciendo un efecto positivo sobre la cifra de negocios.

Los gastos de personal avanzaron un 0,1 %, frente al descenso del 1,6 % observado en los tres primeros meses del año previo. Esta evolución resultó de una disminución en el ritmo de caída interanual del empleo (0,9 %, algo más de 1,5 puntos por debajo de lo que se había reducido un año antes) y de un crecimiento del 1 % de las remuneraciones medias, idéntico al del mismo período de 2013. El resultado económico bruto (REB) aumentó un 4,1 %, frente al descenso del 11,6 % registrado un año antes. En cambio, los ingresos financieros disminuyeron un 9,1 %, influidos por la evolución negativa de los dividendos recibidos, que fue parcialmente compensada por el ascenso de los ingresos por intereses. Los gastos financieros también se redujeron algo (un 2,7 %), como consecuencia principalmente del retroceso, en términos interanuales, de la deuda de las empresas, ya que los costes medios de financiación apenas experimentaron cambios significativos.

Las amortizaciones de explotación crecieron un 5,2 %, afectadas por la actualización de balances realizada el año anterior por algunas grandes empresas. Ello, junto con los descensos de los gastos e ingresos financieros, llevó a que el resultado ordinario neto (RON) creciera un 1,7 %, dato que mejora significativamente el experimentado un año antes, cuando este excedente se contrajo un 16,4 %. Por su parte, las ratios de rentabilidad aumentaron ligeramente respecto al mismo período del año previo, de modo que la que se calcula respecto al activo neto se situó en el 3,6 % (una décima más que en 2013) y la medida en relación con los recursos propios se elevó dos décimas, hasta el 3,7 %. El coste de la financiación ajena se redujo una décima, alcanzando el 3,4 %, con lo que el diferencial entre la rentabilidad del activo y este indicador registró un valor positivo (del 0,1 %) en el primer trimestre de 2014, ligeramente por encima del dato del año anterior, que fue prácticamente nulo.

La reducción experimentada por los pasivos ajenos en 2013 ha tenido continuidad en los primeros meses de 2014. De este modo, descendió algo la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) en comparación con los valores alcanzados al cierre del ejercicio anterior. Ello explica, asimismo, la ligera disminución de la ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del REB más los ingresos financieros), influida también por el curso favorable de los beneficios empresariales. Por su parte, la ratio de carga financiera por intereses mostró también un retroceso moderado en el primer trimestre, tanto por la caída

<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado con la información trimestral suministrada por las 753 empresas colaboradoras que, hasta el 11 de junio, enviaron sus datos a la Central de Balances. Esta muestra representa, en términos de VAB, un 14,6 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

de los gastos financieros como por el aumento de los excedentes ordinarios, que constituyen el denominador de este indicador.

Finalmente, durante el primer trimestre de 2014 los gastos e ingresos atípicos no tuvieron un impacto significativo sobre los resultados, a diferencia de lo ocurrido el año previo, en el que se produjeron algunos gastos de elevada cuantía, principalmente por minusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio aumentó un 49,3 %. En relación con el VAB, se situó en un 17,7 %, superando claramente el 12,1 % registrado un año antes por las mismas empresas.

#### Actividad

Durante el primer trimestre de 2014 el VAB de las empresas colaboradoras con la CBT aumentó, en términos interanuales, un 2,1 %, frente al retroceso del 6,9 % experimentado un año antes (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Esta positiva evolución se produjo en un contexto de progresiva mejoría de la demanda nacional y de continuidad en el dinamismo de las exportaciones. Así, el detalle de la cifra de negocios según destino evidencia cómo las operaciones con el exterior crecieron un 5,5 %, frente al ascenso del 3,1 % en el primer trimestre del pasado ejercicio. Por su parte, las ventas interiores cayeron un 2,2 %, descenso claramente menor que el experimentado un año antes, que fue del 8,1 %. De este modo, el peso de la actividad con el resto del mundo siguió aumentando, llegando a suponer un 20,1 % respecto al total de las ventas (más de un punto superior al del mismo período de 2013) (véase cuadro 2).

El desglose sectorial evidencia que el aumento del VAB fue bastante generalizado, afectando a casi todas las ramas de actividad (véase cuadro 3). La única excepción fue la de las empresas de información y comunicaciones, donde se registró un descenso de esta variable de un 6,3 %, frente al 3,5 % que se había reducido en el primer trimestre de 2013. En el sector de comercio y hostelería creció un 13,8 %, que contrasta fuertemente con la caída del 13,1 % del mismo período del ejercicio precedente. En la rama de industria el incremento fue de un 5,5 %, frente al retroceso del 3,4 % de un año antes. Esta positiva evolución se extendió a prácticamente todos los subsectores industriales, y más intensamente en los de industria de la alimentación, bebidas y tabaco, fabricación de material de transporte y fabricación de productos minerales y metálicos, en los que los aumentos fueron del 20,1 %, 9 % y 6,3 %, respectivamente. En la rama de energía, el VAB se elevó también, aunque de forma más leve (un 0,3 %), en tanto que en el primer trimestre de 2013 había descendido un 8,1 %. Este ligero repunte estuvo propiciado por la recuperación en las sociedades del subsector de producción de energía eléctrica, gas y agua, en las que dicho indicador ascendió un 3,8 %, cuando un año antes había descendido un 5,9 %. En sentido contrario, el VAB del subsector de refino de petróleo experimentó una fuerte contracción (de un 39,7 %), más intensa incluso que la que ya se había producido un año antes (del 32,5 %). Por último, en el grupo que engloba al resto de actividades el incremento fue del 1 %, frente al descenso del 5 % de un año antes, siendo las compañías del sector de transporte las que presentaron una evolución más favorable.

El gráfico 2 evidencia que el mayor dinamismo del VAB se observó en todos los cuartiles de la distribución, con aumentos sustanciales en las tasas de crecimiento respecto a los valores registrados en el primer trimestre de 2013. Ello sugiere que la mejoría de la actividad ha afectado a la mayoría de las empresas de esta muestra, si bien persiste una elevada heterogeneidad en la evolución de esta variable, como ilustra, por ejemplo, que la distancia intercuartílica (diferencia entre los percentiles 75 y 25) se mantenga en el entorno de los 30 puntos porcentuales (pp).

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

CUADRO 1

	Estructura CBA	Central de Balances Anual (CBA)		Central de Balances Trimestral (CBT)		
		2012	2011	2012	I a IV TR 2013/ I a IV TR 2012 (a)	ITR 2013/ ITR 2012
<b>BASES</b>						
NÚMERO DE EMPRESAS		10.066	8.454	822	868	753
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		31,5	28,8	12,8	14,0	14,6
<b>CUENTA DE RESULTADOS</b>						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	3,7	-1,2	-3,1	-3,5	-2,6
<i>De ella:</i>						
Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	145,8	3,7	-0,3	-3,4	-6,0	-1,6
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	68,9	6,3	0,2	-2,7	-2,1	-4,5
<i>De ellos:</i>						
Compras netas	92,6	5,4	-0,3	-6,4	-3,2	-2,9
Otros gastos de explotación	22,9	0,5	0,6	1,3	-0,9	0,7
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	31,1	-1,3	-4,1	-4,1	-6,9	2,1
3 Gastos de personal	18,7	0,6	-2,4	-1,7	-1,6	0,1
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLORACIÓN [S.1 – 3]	12,4	-4,0	-6,5	-6,4	-11,6	4,1
4 Ingresos financieros	5,5	6,1	3,0	17,0	17,1	-9,1
5 Gastos financieros	4,6	12,1	-1,1	-4,5	-3,8	-2,7
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	7,1	0,8	9,3	-1,7	0,2	5,2
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	6,2	-10,7	-17,0	4,5	-16,4	1,7
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-5,3	-86,1	—	25,3	-61,1	—
7' En porcentaje sobre el VAB (7 / S.1)		-2,2	-16,9	-15,6	-5,6	0,4
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-1,7	-60,0	-32,3	39,4	9,0	47,6
8' En porcentaje sobre el VAB (8 / S.1)		-4,2	-5,5	-3,8	-3,2	-1,0
9 Impuestos sobre beneficios	0,2	-53,9	-73,2	—	-11,4	30,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	-1,0	-21,0	—	128,1	-37,6	49,3
S. 4' En porcentaje sobre el VAB (S.4 / S.1)		13,3	-3,1	13,7	9,3	17,7
<b>RENTABILIDADES</b>	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	5,4	5,2	6,8	3,5	3,6
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,7	3,7	3,5	3,5	3,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	7,0	6,5	9,6	3,5	3,7
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	1,7	1,4	3,3	0,0	0,1

FUENTE: Banco de España.

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

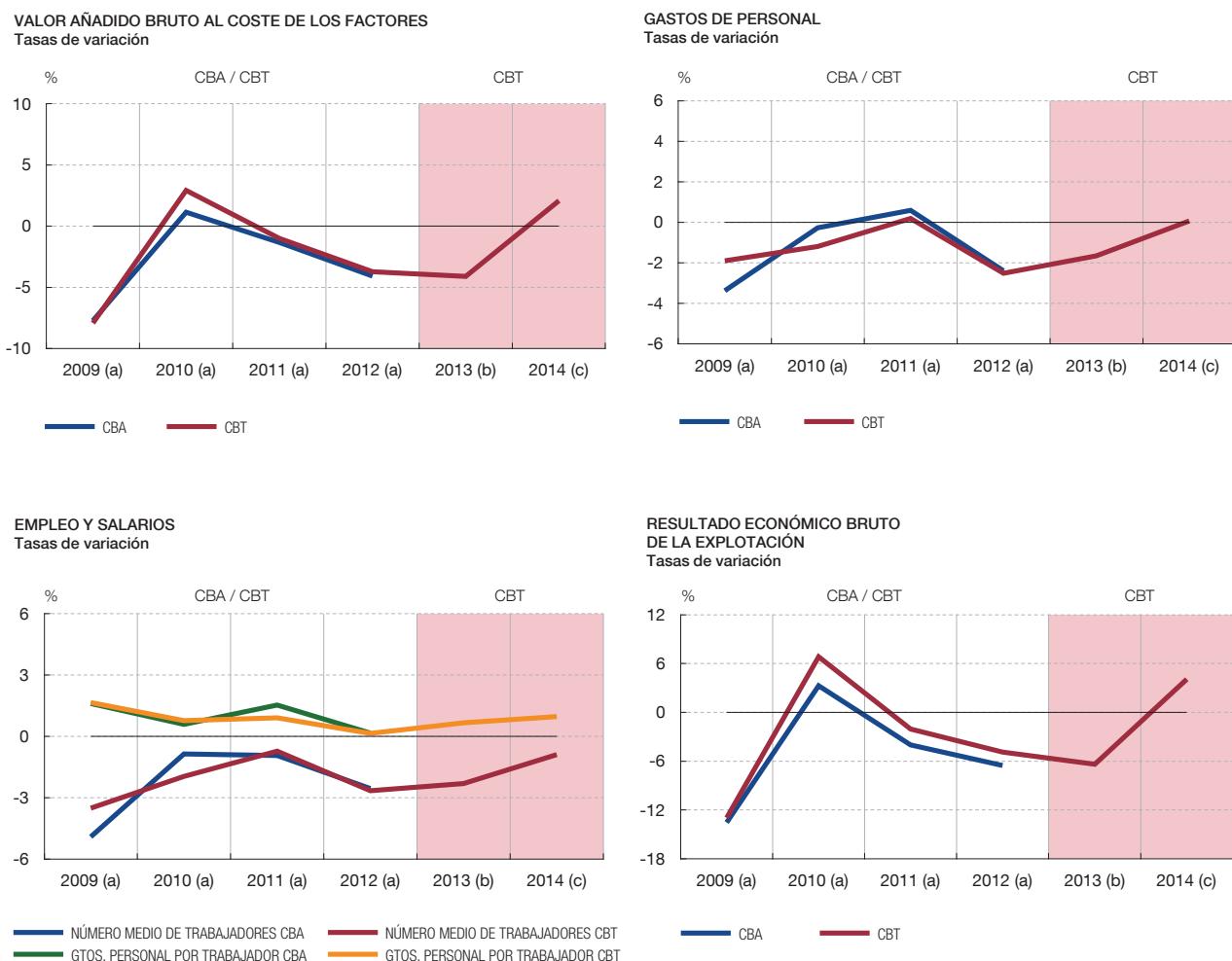
a Todos los datos de esta columna se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

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

**Empleo y gastos de personal**

Los gastos de personal crecieron ligeramente (un 0,1 %) durante el primer trimestre de 2014, frente a la caída del 1,6 % registrada en el mismo período del año anterior. La evolución de esta partida es consecuencia de la reducción del 0,9 % del empleo medio, compensada por el crecimiento del 1 % en las remuneraciones medias (véase cuadro 3).

La caída interanual del empleo fue en torno a 1,5 puntos inferior tanto a la observada en el mismo período de 2013 como en comparación con la registrada en el conjunto del año previo (2,6 % y 2,3 % respectivamente). Por tipo de contrato, cabe destacar el comportamiento del empleo de carácter temporal, que creció un 1 % (véase cuadro 4), siendo así el

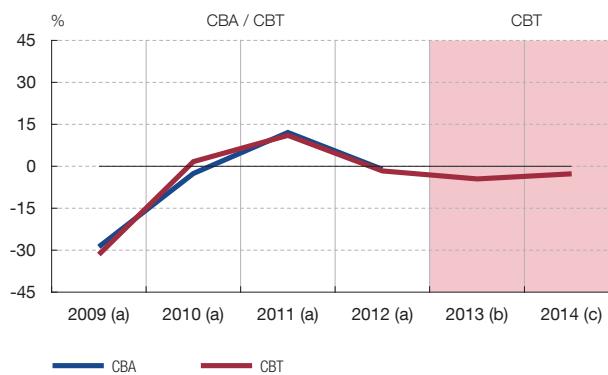
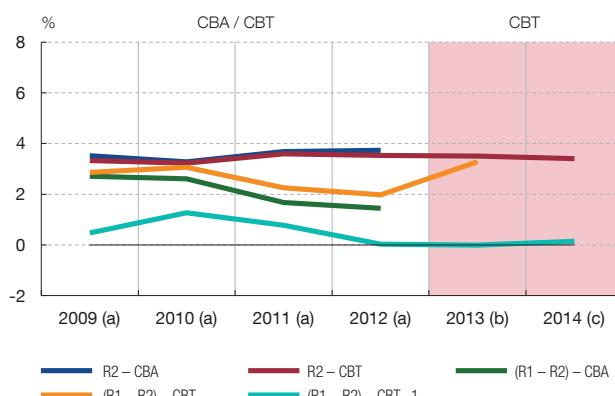


Empresas no financieras que colaboran	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBA	9.870	10.135	10.066	8.454	—
	CBT	796	805	818	838	822
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	31,0	31,7	31,5	28,8	—
	CBT	12,7	13,1	13,5	13,6	12,8
						14,6

FUENTE: Banco de España.

- a) Datos de 2009, 2010, 2011 y 2012, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b) Media de los cuatro trimestres de 2013 sobre igual período de 2012.
- c) Datos del primer trimestre de 2014 sobre igual período de 2013.

primer trimestre desde 2008 en que esta partida presenta un aumento interanual. En cambio, el número de trabajadores con contrato fijo siguió reduciéndose, afectado aún por los ajustes de plantilla realizados en algunas grandes empresas de la muestra, y cayó un 1,2 %, tasa idéntica a la registrada en el mismo período del ejercicio precedente. Por su parte, el cuadro 5 muestra que en el primer trimestre de 2014 un 54,4 % de las empresas de la muestra trimestral destruyó empleo, porcentaje dos puntos superior al dato del mismo período del ejercicio previo, aunque muy similar al registrado en el conjunto de 2013. El desglose sectorial desvela que en casi todos los casos siguió cayendo el número medio de trabajadores, en términos interanuales, aunque de forma más contenida que un año antes, excepto en el sector de la energía, en el que las plantillas medias disminuyeron un

GASTOS FINANCIEROS  
Tasas de variaciónRESULTADO ORDINARIO NETO  
Tasas de variaciónRENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)  
RatiosCOSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)  
Ratios

## Empresas no financieras que colaboran

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBA	9.870	10.135	10.066	8.454	—
	CBT	796	805	818	838	822
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBA	31,0	31,7	31,5	28,8	—
	CBT	12,7	13,1	13,5	13,6	12,8
						14,6

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2009, 2010, 2011 y 2012, a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA), y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.

b Media de los cuatro trimestres de 2013. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2012.

c Datos del primer trimestre de 2014. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2013.

2,6 %, casi 0,5 puntos más que en 2013 (véase cuadro 3). En las ramas de industria, comercio y hostelería, e información y comunicaciones se registraron descensos, pero más moderados que el año previo. Finalmente, el sector que engloba al resto de actividades fue el que mostró un comportamiento más expansivo, con un incremento del número medio de trabajadores de un 0,2 %, influido principalmente por la positiva evolución del subsector de otros servicios.

Por su parte, las remuneraciones medias crecieron un 1 %, tasa idéntica a la del primer trimestre del año pasado. El desglose por ramas de actividad desvela, sin embargo, que en prácticamente todos los sectores analizados se observó una evolución más moderada de los salarios medios, salvo en el de comercio y hostelería, en el que los gastos de personal

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

CUADRO 2

	Central de Balances Anual (CBA)	Central de Balances Trimestral (CBT)	
		I a IV TR 2013 (a)	I TR 2013
		I TR 2014	
<b>Total empresas</b>	<b>8.454</b>	<b>822</b>	<b>753</b>
Empresas que informan sobre procedencia/destino	8.454	763	701
Porcentaje de las compras netas, según procedencia			
España	64,9	78,8	78,1
Total exterior	35,1	21,2	21,9
Países de la UE	15,0	17,3	17,0
Terceros países	20,0	3,9	5,0
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino			
España	80,3	81,2	81,0
Total exterior	19,7	18,8	19,0
Países de la UE	12,4	13,8	14,1
Terceros países	7,3	5,1	4,8
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior), tasas de variación			
Industria	19,4	8,5	11,1
Resto de empresas	0,5	27,2	73,6
			-39,1

FUENTE: Banco de España.

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

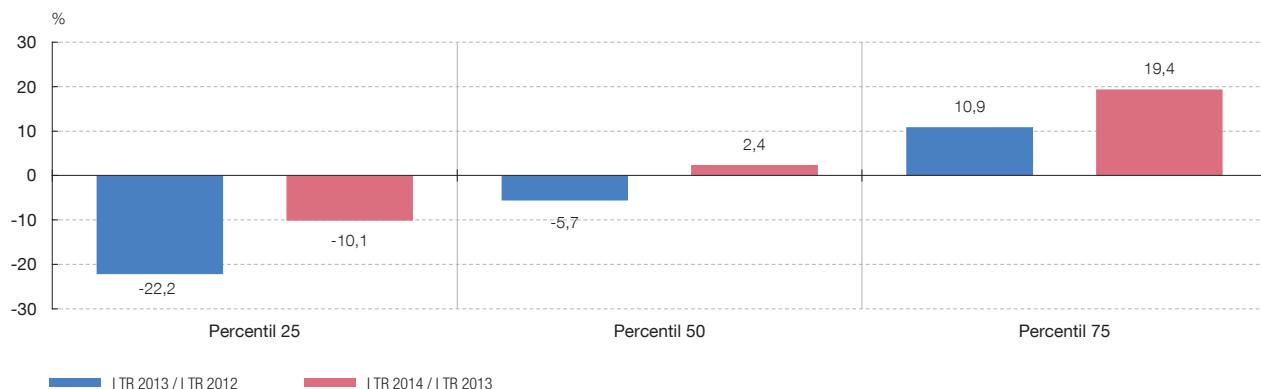
VALOR AÑADIDO, TRABAJADORES, GASTOS DE PERSONAL Y GASTOS DE PERSONAL POR TRABAJADOR.  
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS  
Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

CUADRO 3

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014
<b>Total</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-6,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>
Tamaños																
Pequeñas	-7,6	—	—	—	-5,2	—	—	—	-4,2	—	—	—	1,1	—	—	—
Medianas	-4,2	-4,1	-10,1	2,2	-3,3	-4,6	-4,6	-1,1	-2,8	-3,1	-3,5	-0,8	0,5	1,6	1,2	0,3
Grandes	-4,0	-4,1	-6,8	2,1	-2,4	-2,2	-2,5	-0,9	-2,3	-1,6	-1,5	0,1	0,1	0,6	1,0	1,0
Detalle por actividades																
Energía	0,6	-9,2	-8,1	0,3	-3,3	-1,3	-2,2	-2,6	-1,3	0,3	1,0	-1,3	2,0	1,6	3,3	1,4
Industria	-4,8	-3,3	-3,4	5,5	-2,2	-2,4	-2,7	-0,2	-1,4	-1,4	-1,9	0,2	0,8	1,0	0,8	0,5
Comercio y hostelería	-4,9	1,0	-13,1	13,8	-1,5	-2,4	-1,8	-1,4	-1,2	-1,4	-2,0	3,0	0,3	1,0	-0,2	4,5
Información y comunicaciones	-7,0	-5,0	-3,5	-6,3	-2,5	-4,3	-4,6	-3,3	-0,8	-4,5	-3,8	-4,2	1,8	-0,3	0,8	-1,0
Resto de actividades	-3,9	-2,0	-5,0	1,0	-3,3	-2,0	-2,8	0,2	-4,1	-1,7	-1,4	0,3	-0,9	0,4	1,4	0,0

FUENTE: Banco de España.

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



FUENTE: Banco de España.

por trabajador crecieron un 4,5 %, como consecuencia del aumento del componente variable asociado a estas remuneraciones. Del resto de ramas productivas, cabe destacar la de información y comunicaciones y la que engloba al resto de actividades, por ser en las que estos costes presentaron una evolución más contenida, con tasas del -1 % y del 0 %, respectivamente. Finalmente, los sectores de energía e industria mostraron aumentos del 1,4 % y del 0,5 %, respectivamente.

#### Resultados, rentabilidad y endeudamiento

El REB creció un 4,1 %, frente a la reducción del 11,6 % registrada en el mismo período del año anterior. Al descender al detalle sectorial, se observa que, al igual que ocurre con el VAB, la mejoría fue bastante generalizada, con la excepción de la rama de información y comunicaciones, en la que el REB se contrajo un 7,2 %, casi cuatro puntos más que el año previo. Del resto de sectores, destacan el de industria y el de comercio y hostelería, por ser en los que este excedente aumentó más intensamente (un 17,8 % y un 34,3 %, respectivamente).

Los ingresos financieros, por su parte, disminuyeron un 9,1 %, influidos por los menores dividendos recibidos, que descendieron un 17,1 % y fueron parcialmente compensados por el aumento de un 1,8 % de los ingresos por intereses.

Las operaciones de desendeudamiento que se registraron a lo largo de 2013 han tenido continuidad durante los primeros meses de 2014. En la CBT esta evolución ha venido muy influida por algunos de los principales grupos empresariales, que han venido acometiendo en los últimos años importantes amortizaciones de deuda (véase recuadro 1). En línea con estos desarrollos, la ratio E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto) se redujo algo en el primer trimestre, situándose en el 45,6 %, cuatro décimas menos que en diciembre de 2013 (véase gráfico 3). Asimismo, la ratio de deuda sobre los excedentes ordinarios (E2) también disminuyó ligeramente, debido tanto a la evolución descendente de la deuda como al curso favorable de los beneficios (denominador de este indicador). El detalle por sectores muestra que la caída de estas ratios afectó principalmente a las ramas de energía e industria, mientras que la de comercio y hostelería y la de información y comunicaciones mostraron un ligero crecimiento o estabilidad durante los tres primeros meses de 2014.

Esta evolución descendente del endeudamiento y, en menor medida, el ligero recorte del coste medio de los fondos (que pasó del 3,5 % al 3,4 %) contribuyeron a la disminución de un

	Total empresas CBT I TR 2014	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	753	343	410
Número de trabajadores			
Situación inicial I TR 2013 (miles)	801	226	575
Tasa I TR 2014 / I TR 2013	-0,9	8,1	-4,4
Fijos	Situación inicial I TR 2013 (miles)	682	178
	Tasa I TR 2014 / I TR 2013	-1,2	6,0
No fijos	Situación inicial I TR 2013 (miles)	119	48
	Tasa I TR 2014 / I TR 2013	1,0	16,0
			-9,1

FUENTE: Banco de España.

## GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES

Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	2011	2012	I a IV TR 2012 (a)	I a IV TR 2013 (a)	I TR 2013	I TR 2014
Número de empresas	10.066	8.454	838	822	868	753
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	43,6	56,1	55,4	50,2	52,5	45,0
Se mantienen o suben	56,4	43,9	44,6	49,8	47,5	55,0
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	43,7	50,1	56,5	54,2	52,4	54,4
Se mantienen o suben	56,3	49,9	43,5	45,8	47,6	45,6

FUENTE: Banco de España.

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

2,7 % de los gastos financieros (véase cuadro 6). Ello, junto con el curso favorable de los beneficios ordinarios, propició una reducción de la ratio que mide la carga financiera, que se situó en el 23,2 % respecto al REB y los ingresos financieros (cuatro décimas menos que en 2013).

Por su parte, las amortizaciones de explotación se incrementaron un 5,2 %, debido en gran medida a las mayores dotaciones realizadas por algunas grandes empresas que durante 2013 se habían acogido a la actualización de balances. Esta evolución, junto con la de la actividad de explotación y de los gastos e ingresos financieros, determinó que el RON obtenido por las empresas creciera un 1,7 % en el primer trimestre de 2014, frente a la disminución del 16,4 % del mismo período del ejercicio precedente. La ratio que aproxima la rentabilidad del activo neto aumentó ligeramente, situándose en el 3,6 %, una décima más que el año anterior, mientras que la de los recursos propios se elevó dos décimas, hasta el 3,7 % (véase cuadro 7). El desglose sectorial de la ratio de rentabilidad del activo neto pone de manifiesto la existencia de una elevada heterogeneidad. Así, en la rama de industria y en la de comercio y hostelería se observó un claro incremento de

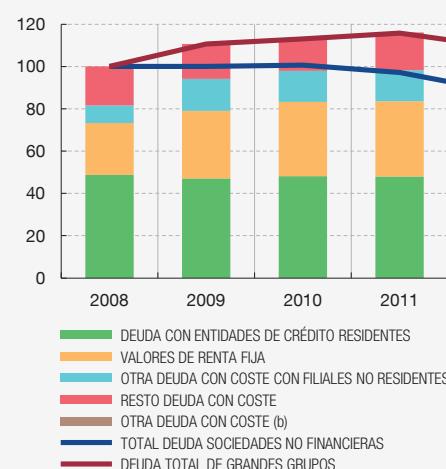
En este recuadro se analiza la evolución del endeudamiento de los grandes grupos de empresas no financieras desde el inicio de la crisis, utilizando la información de la CBA entre los años 2008 a 2012 (último ejercicio disponible) y la de la CBT para 2013<sup>1</sup>. En total, se han seleccionado 20

1 El análisis se centra exclusivamente en la deuda de las empresas residentes de los grupos. Para evitar duplicidades, se netean los importes de deuda entre empresas del mismo grupo en España.

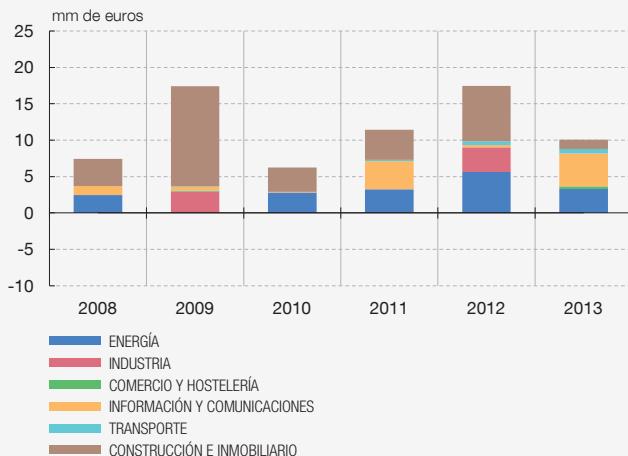
grandes grupos de sociedades cuyos recursos ajenos con coste representan alrededor del 20 % de la deuda del sector empresarial español. Dado que la CBT contiene una muestra más reducida de empresas que la CBA, el análisis para 2013 se ha realizado con la información de un menor número de grupos —un total de 15—, que, no obstante, representan, en términos de deuda, un 17 % respecto al total del sector de sociedades no financieras.

ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO DE GRANDES GRUPOS ESPAÑOLES (a)

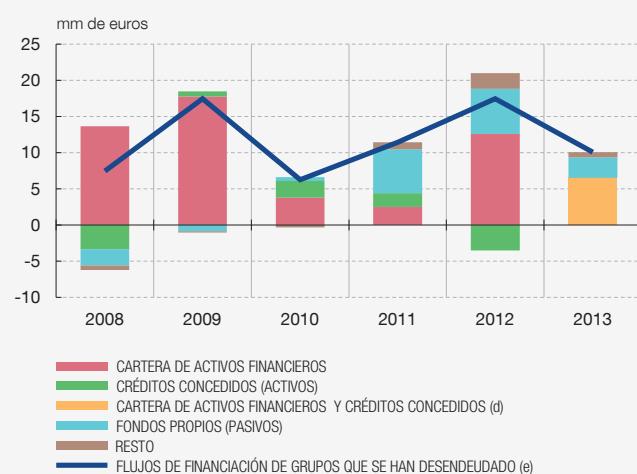
1 DEUDA DE GRANDES GRUPOS Y DEL CONJUNTO DE SOCIEDADES NO FINANCIERAS (2008=100)



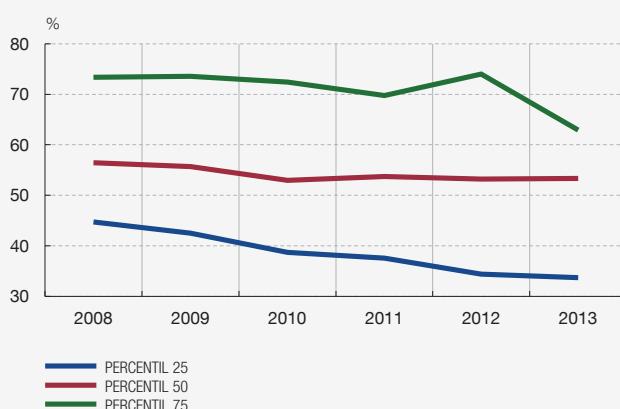
2 FLUJOS DE FINANCIACIÓN DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS (CAMBIADO DE SIGNO) QUE HAN DISMINUIDO SU DEUDA. DETALLE POR SECTORES



3 FLUJOS DE LOS GRUPOS DE EMPRESAS QUE HAN DISMINUIDO SU DEUDA (c)



4 DISTRIBUCIÓN DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO DE GRANDES GRUPOS (f)



FUENTE: Banco de España.

- a Hasta el año 2012, los resultados provienen de la CBA. Los del año 2013 provienen de la CBT, estando los correspondiente a los gráficos 1 y 2 enlazados con el dato del período anterior.  
 b Incluye otra deuda con coste de filiales no residentes y el resto de deuda con coste, al no disponerse de tal detalle para la base de datos de la CBT.  
 c En las barras del gráfico, un signo positivo (negativo) de las partidas de activos significa un descenso (aumento). Un signo positivo (negativo) de las partidas de pasivo significa un aumento (descenso).  
 d Incluye cartera de activos financieros y créditos concedidos, al no disponerse de tal detalle para la base de datos de la CBT.  
 e Cambiados de signo.  
 f Ratio de endeudamiento definida como Recursos ajenos con coste / Activo neto.

En el gráfico 1 se observa cómo la deuda de los grandes grupos presentó, hasta 2011, un comportamiento más dinámico que el del sector de empresas no financieras. Así, el saldo de la financiación de estos grupos mostró un aumento continuado que contrasta con la evolución estable, los primeros años, y descendente, desde 2010, de los recursos ajenos del conjunto del sector empresarial. En los grandes grupos empresariales los procesos de desendeudamiento se iniciaron en 2012, y desde este ejercicio hasta finales de 2013 la deuda en estas compañías descendió un 8,7 %, manteniéndose aún ligeramente por encima de los niveles de 2008. De acuerdo con la información del primer trimestre de 2014, esta pauta habría tenido continuidad durante los primeros meses del año en curso, aunque el ritmo de contracción se habría moderado.

Por otra parte, el gráfico 1 también revela un cambio en la composición de la deuda de los grandes grupos españoles, de modo que la financiación obtenida a través de la emisión de valores ha ido ganando importancia relativa, en detrimento de la proveniente de las entidades de crédito. Concretamente, entre 2008 y 2013 el peso de los valores de renta fija casi se duplicó —pasó del 24,5 % al 42,4 %—, intensificándose esta tendencia creciente en el último año, en el que la proporción que representan las emisiones de valores aumentó en 7,3 pp. Este comportamiento responde, posiblemente, a las condiciones de financiación más ventajosas que han obtenido estas empresas acudiendo directamente a los mercados, en lugar de recurrir a los intermediarios financieros, en un contexto de progresiva recuperación de la confianza de los inversores internacionales en la economía española.

Esta evolución de la deuda del conjunto de los grupos empresariales es el resultado de un comportamiento heterogéneo de las sociedades que lo conforman. Un análisis desagregado desvela que, durante todo el período analiza-

do, han existido grupos que se han desendeudado. El descenso acumulado de la deuda de estos grupos ha sido de 70 mm de euros. El desglose por sectores revela que, a lo largo de todo este período, la rama en la que se ha producido un importe más elevado de estas operaciones es la construcción y servicios inmobiliarios (33,9 mm de euros), lo que es coherente con el hecho de que esta ha sido una de las más afectadas por la crisis, lo que le ha llevado a tener una mayor necesidad de ajustar sus balances<sup>2</sup> (véase gráfico 2). En segundo lugar en importancia se encuentra la energía, con 17,4 mm de euros, y en tercero, el sector de información y comunicaciones, con 10,5 mm de euros, habiéndose registrado casi la mitad de esta cifra en el último ejercicio. En promedio entre 2008 y 2012, 7 de los 20 grupos de la CBA analizados redujeron su endeudamiento en alguno de estos años, afectando estos procesos a 12 de ellos en 2012. En 2013, con datos de la CBT, 12 de los 15 grupos disminuyeron su saldo de financiación ajena.

En el gráfico 3 se observa que la principal contrapartida del desendeudamiento de los grupos que redujeron sus recursos ajenos durante los últimos años fue la venta de acciones y participaciones y, en menor medida, el aumento de sus fondos propios.

Por último, el gráfico 4 presenta la evolución de los cuartiles de la distribución de la ratio de deuda sobre activos para los grupos empresariales analizados en este recuadro. Se observa cómo entre 2008 y 2013 estos indicadores mostraron una tendencia descendente, que es más clara en los extremos de la distribución (percentiles 25 y 75) que en la mediana. La información del primer trimestre de 2014 de la CBT evidencia una continuidad de esta pauta.

2 Cabe destacar que, para 2013, el sector construcción y servicios inmobiliarios está infrarrepresentado en la muestra de la CBT, por lo que el flujo correspondiente a esta rama de actividad podría cambiar cuando la información proveniente de la CBA esté disponible para dicho año.

este indicador, hasta el 4,4 % y el 9 %, respectivamente, frente al 2,7 % y al 7,7 % registrado un año antes. En cambio, en la de información y comunicaciones esta ratio descendió más de 4 pp, situándose en el 15,3 %. En el sector de la energía y en el que engloba al resto de actividades esta variable presentó escasas variaciones en comparación con el ejercicio precedente. Esta evolución agregada de la rentabilidad vino, además, acompañada de un desplazamiento de la distribución hacia los segmentos con niveles más altos (superiores al 10 %) (véase cuadro 8). El ligero ascenso de la rentabilidad agregada del

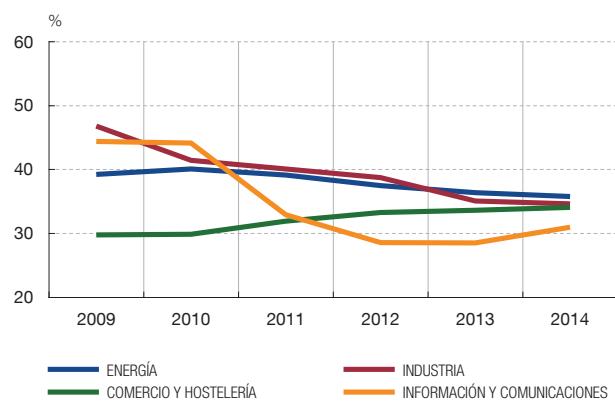
## RATIOS DE POSICIÓN FINANCIERA

GRÁFICO 3

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



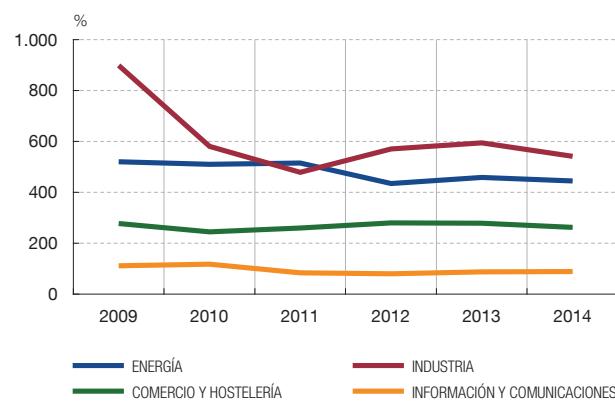
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)  
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



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



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



## CARGA FINANCIERA POR INTERESES

TOTAL EMPRESAS

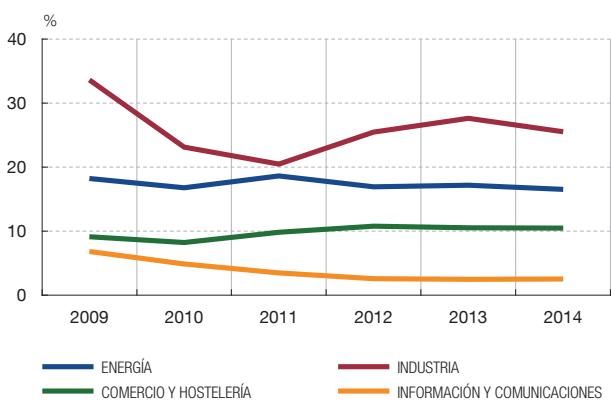
(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



## CARGA FINANCIERA POR INTERESES

DESGLOSE POR SECTOR. CBT

(Intereses por financiación recibida) / (REB + ingresos financieros)



FUENTE: Banco de España.

a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.

b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupo» (aproximación a deuda consolidada).

	CBA 2012 / 2011	CBT (a)	
		I a IV TR 2013 / I a IV TR 2012	I TR 2014 / I TR 2013
<b>Variación de los gastos financieros</b>	<b>-1,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>-2,7</b>
A Intereses por financiación recibida	-2,0	-2,1	-4,0
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	1,5	1,4	-0,6
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-3,5	-3,5	-3,4
B Otros gastos financieros	0,9	-2,4	1,3

FUENTE: Banco de España.

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

RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO  
Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).

DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS

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

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014	2012	I a IV TR 2013 (a)	ITR 2013	ITR 2014
<b>Total</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-11,6</b>	<b>4,1</b>	<b>-17,0</b>	<b>4,5</b>	<b>-16,4</b>	<b>1,7</b>	<b>5,2</b>	<b>6,8</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>1,4</b>	<b>3,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>
Tamaños																
Pequeñas	-19,3	—	—	—	-42,4	—	—	—	2,2	—	—	—	-1,7	—	—	—
Medianas	-7,2	-5,7	-19,9	7,2	-7,1	-2,5	-28,3	11,4	4,8	5,2	4,1	5,1	1,1	2,4	1,4	2,4
Grandes	-6,3	-6,4	-11,3	4,0	-17,4	4,7	-16,0	1,4	5,2	6,8	3,4	3,5	1,5	3,3	0,0	0,1
Detalle por actividades																
Energía	1,5	-12,3	-10,8	0,9	11,4	-14,1	-25,4	-1,8	6,4	6,3	4,2	4,0	2,7	2,7	0,4	0,5
Industria	-10,2	-7,1	-6,5	17,8	-14,1	17,1	-35,3	108,9	5,7	3,9	2,7	4,4	1,9	-0,5	-1,7	1,3
Comercio y hostelería	-12,5	4,8	-25,6	34,3	-21,5	8,1	-30,4	24,0	6,6	10,5	7,7	9,0	2,7	6,6	3,5	4,3
Información y comunicaciones	-10,9	-5,3	-3,4	-7,2	-17,7	0,5	3,6	-10,1	16,1	21,7	19,9	15,3	11,8	19,3	17,7	11,1
Resto de actividades	-3,1	-2,6	-13,5	2,6	-59,0	63,0	41,6	—	3,8	6,1	1,7	1,9	0,0	0,1	-1,6	-1,4

FUENTE: Banco de España.

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

activo, junto con el leve descenso del coste de la financiación ajena en el conjunto de la muestra, hizo que el diferencial entre ambos indicadores se situara en valores positivos, aunque reducidos (del 0,1 %), algo por encima de los registrados el ejercicio anterior, que fueron muy próximos al valor nulo.

Por último, en los tres primeros meses del año en curso el importe de los gastos e ingresos atípicos fue reducido, lo que contrasta con lo sucedido en el ejercicio previo, en el que se registraron cuantiosas minusvalías vinculadas con operaciones de venta de activos de naturaleza financiera, así como, en menor medida, diferencias negativas generadas

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I TR 2013	I TR 2014	I TR 2013	I TR 2014
Número de empresas	868	753	868	753
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad				
R <= 0	34,8	32,0	39,4	36,9
0 < R <= 5	27,6	26,7	18,8	18,1
5 < R <= 10	13,2	12,7	10,8	10,1
10 < R <= 15	6,1	7,4	6,8	6,8
15 < R	18,2	21,1	24,2	28,2
Pro memoria: Rentabilidad media	3,5	3,6	3,5	3,7

FUENTE: Banco de España.

por la evolución de los tipos de cambio en operaciones en moneda extranjera y también indemnizaciones asociadas a procesos de ajuste de plantilla en algunas grandes empresas. Como consecuencia de todo ello, el resultado del ejercicio creció, en el primer trimestre de 2014, un 49,3 %, en términos interanuales. En porcentaje sobre el VAB, aumentó hasta el 17,7 %, muy por encima del 12,1 % registrado un año antes por las mismas empresas.

12.6.2014.



## UN ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA INVERSIÓN EN EQUIPO Y DE SUS DETERMINANTES

Este artículo ha sido elaborado por Diana Posada, Alberto Urtasun y José González Mínguez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

El comportamiento de la inversión a lo largo del ciclo económico cobra una relevancia especial, desde una perspectiva macroeconómica, por la naturaleza dual de este agregado. Por un lado, sus fluctuaciones cíclicas son, por lo general, mucho más pronunciadas que las del resto de componentes de la demanda agregada, por lo que tienden a ser responsables de una elevada proporción de la variabilidad del producto de la economía. Por otro lado, el gasto en inversión se traduce en incrementos del *stock* de capital, de modo que da lugar a aumentos de la producción potencial corriente y futura de la economía.

La evolución cíclica en el período comprendido entre el inicio de la crisis económica y el momento actual no es una excepción en términos de la amplitud de los movimientos de este componente de la demanda, de modo que la recesión de los años 2008 y 2009 y el leve repunte de 2010 vinieron acompañados de oscilaciones en la misma dirección —aunque con una magnitud muy superior— de la inversión, ocurriendo otro tanto con la recaída posterior y la actual recuperación. El objetivo de este artículo es evaluar si, en comparación con la pauta histórica, la amplitud cíclica de las variaciones de la inversión durante esta última crisis se ha visto amortiguada o amplificada, y cuáles han podido ser los factores que explicarían tal evolución. En concreto, el período aquí analizado se ha caracterizado por la existencia de momentos en los que las empresas han tenido que adoptar sus decisiones de inversión en un contexto de elevada incertidumbre agregada y condiciones complejas para la financiación empresarial, y de recomposición de la demanda con respecto a la fase expansiva, al aumentar el peso relativo de las ventas al exterior con relación a la demanda interna.

El gasto en inversión de las empresas comprende la adquisición de activos de distinta naturaleza, que, en particular, incluyen los bienes de equipo, las construcciones de fábricas, almacenes, locales comerciales y oficinas, y los activos inmateriales, como el software. En este artículo se va a aproximar la inversión empresarial por la materializada en bienes de equipo<sup>1</sup>.

Para analizar el impacto que han podido ejercer los factores antes mencionados sobre la amplitud del ciclo inversor, en la siguiente sección se documenta el comportamiento de la inversión durante los últimos años. Posteriormente, se describen los posibles determinantes de tal evolución, haciendo especial hincapié en los que han podido desempeñar un papel más relevante en la etapa analizada. En el cuarto apartado se presenta un modelo empírico que trata de cuantificar estos efectos. La última sección del artículo resume las principales conclusiones.

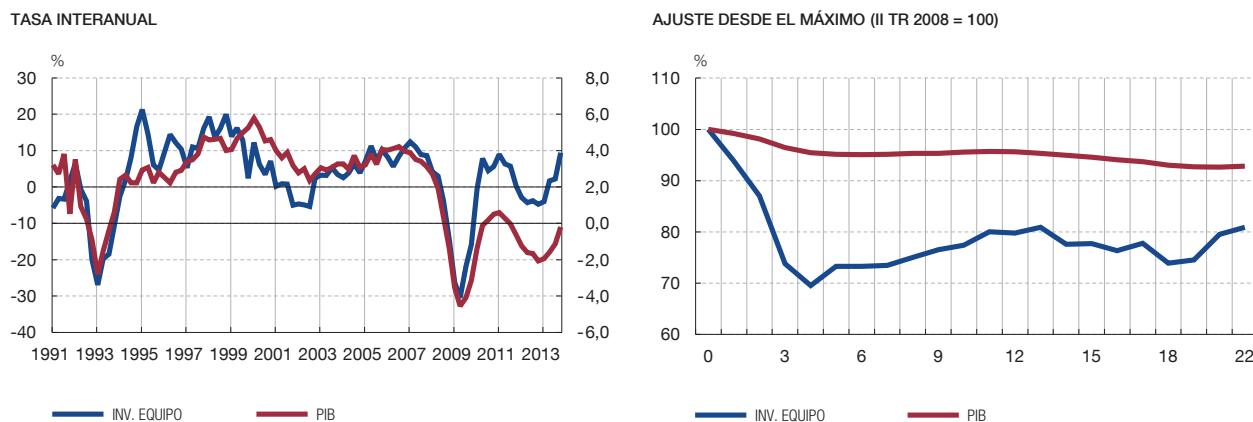
### La evolución cíclica reciente de la inversión en equipo

El panel izquierdo del gráfico 1 revela el patrón fuertemente procíclico de la inversión en equipo, así como la mayor amplitud de sus oscilaciones en comparación con las de la propia actividad económica. Así, tras crecer de forma sostenida durante la mayor parte

<sup>1</sup> Este agregado solo ofrece una visión aproximada de la inversión empresarial en la medida en que, por un lado, se incluye la inversión pública en bienes de equipo y, por otro, se excluye la inversión empresarial en construcción y en activos fijos inmateriales (así como el gasto en I + D, que en el marco de la Contabilidad Nacional, hasta la entrada en vigor del SEC 2010 el próximo otoño, se contabiliza como consumo intermedio).

## EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EN EQUIPO

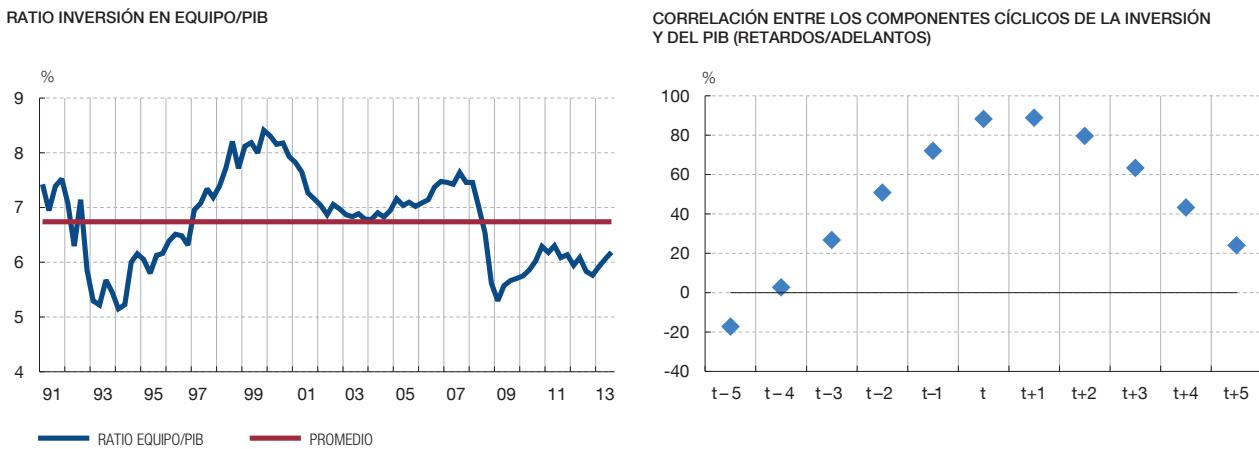
GRÁFICO 1



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

## AJUSTE DE LA INVERSIÓN EN EQUIPO

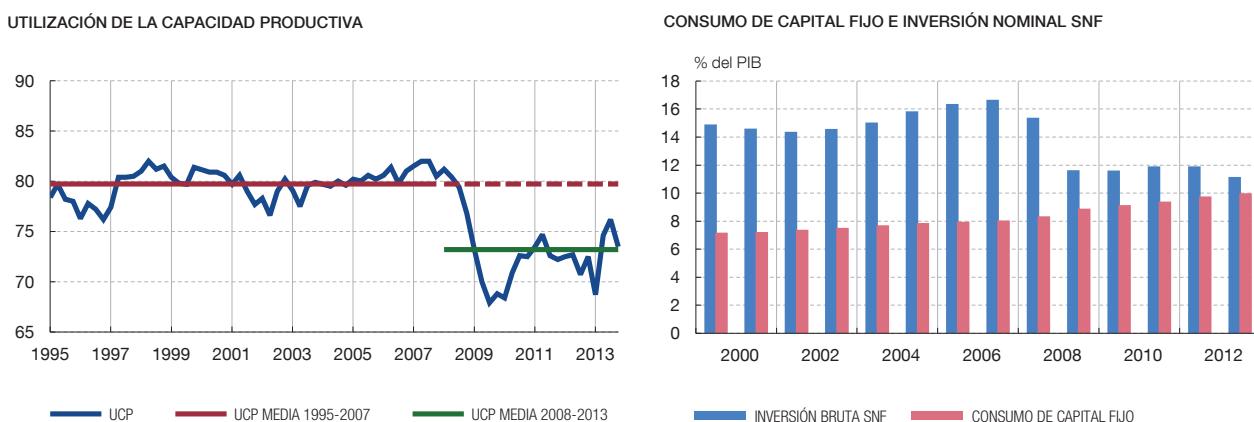
GRÁFICO 2



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

del ciclo expansivo de la pasada década, el gasto en equipo se contrajo intensamente en la recesión de 2008 y 2009, hasta situarse un 30 % por debajo de su máximo previo (véase el panel derecho del gráfico 1). Tras recuperarse transitoriamente en 2010 y 2011, retomó el perfil de caída en 2012, antes de volver a crecer a partir del primer trimestre de 2013, dos trimestres antes de que lo empezara a hacer el PIB. No obstante, en la actualidad se sitúa todavía casi un 20 % por debajo del nivel previo a la recesión.

El fuerte patrón procíclico de la inversión en equipo puede apreciarse también en la evolución de la ratio entre esta variable y el PIB (véase el panel izquierdo del gráfico 2). Este cociente desciende durante las recesiones, pero tiene una media estable a largo plazo, en consonancia con la relación teórica según la cual el stock de capital y el producto de la economía crecen, en horizontes amplios, a la misma tasa. Como se puede observar, la evolución relativamente favorable de la inversión desde 2010 en comparación con la que se derivaría de la senda del producto no ha impedido que la ratio entre ambas variables se sitúe todavía en la actualidad por debajo de su media histórica. El panel derecho del gráfico 2 muestra cómo la correlación máxima entre el componente cíclico de la inversión en bienes



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

de equipo y del PIB se produce con carácter contemporáneo o incluso parece que la inversión podría adelantar en torno a un trimestre a la actividad.

La comparación de la respuesta de la inversión en equipo en la crisis reciente con la que se produjo en la de los años noventa no es sencilla, ya que la duración y la intensidad de ambos episodios recesivos son muy diferentes. La literatura tiende a aportar evidencia de que las recesiones que van acompañadas de procesos severos de desapalancamiento suelen comportar efectos más persistentes sobre la inversión<sup>2</sup>. Esta observación apunta, en principio, a una evolución comparativamente más desfavorable de la inversión en el ciclo más reciente. Sin embargo, el panel izquierdo del gráfico 1 parece mostrar más bien que el crecimiento de la inversión desde 2010 ha sido más elevado que el que se desprendería de su relación histórica con la correspondiente variable de escala, esto es, la actividad económica<sup>3</sup>.

La debilidad de la demanda se ha traducido en una sustancial disminución de la utilización de la capacidad instalada desde el inicio de la crisis, hasta alcanzar niveles históricamente reducidos (véase gráfico 3). La persistencia de un exceso de capacidad instalada elevado no parece plenamente coherente con el comportamiento menos negativo de la inversión en el período más reciente. Un factor que ayudaría a compatibilizar ambos desarrollos sería la posibilidad de que, en esta última etapa, la inversión se hubiera orientado en mayor medida a hacer frente a la depreciación del capital y a reponer la parte de este que se ha quedado obsoleta, en lugar de destinarse a aumentar la capacidad productiva. De hecho, existe evidencia en este sentido, pues, desde el inicio de la recesión, la inversión bruta ha sido solo ligeramente superior al consumo de capital fijo (véase el panel derecho del gráfico 3).

El resto de este artículo busca contrastar la hipótesis tentativa según la cual la evolución de la inversión en equipo en los últimos cuatro años ha sido algo más favorable que la que se derivaría de la propia evolución de la actividad, para lo cual acude al análisis de los determinantes de este componente de la demanda.

2 Véase Honkapohja y Koskela (1999) para el caso finlandés.

3 Esta evidencia preliminar contrasta con los resultados obtenidos en Banco de España (2013) para el conjunto de la formación bruta de capital en el área del euro, según los cuales, desde el inicio de la crisis, el retroceso de esta variable habría superado al que vendría explicado por sus determinantes.

## Los principales determinantes de la inversión en bienes de equipo

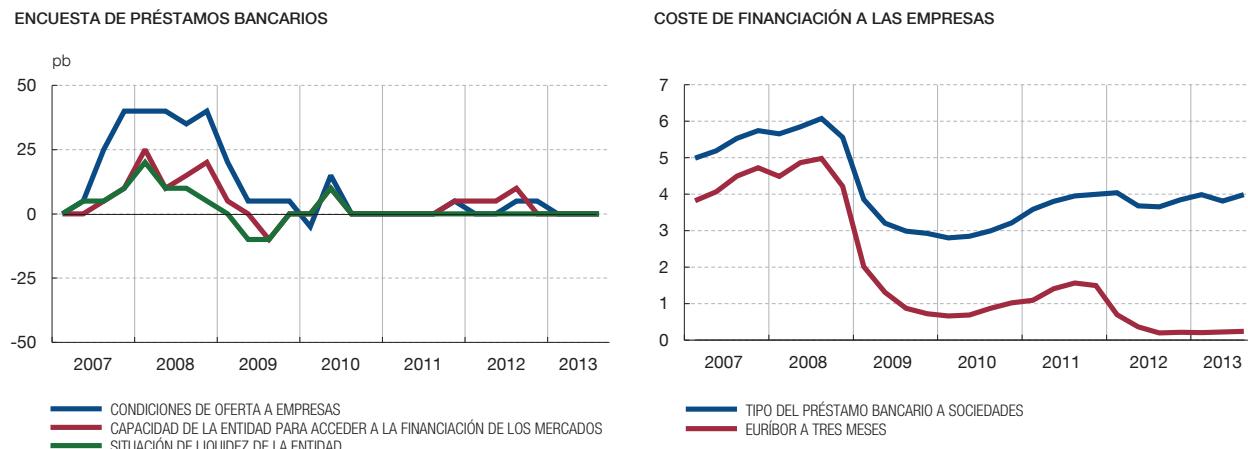
El comportamiento de la inversión ha sido tradicionalmente un importante objeto de estudio de la teoría económica, dado su papel clave para explicar no solo las fluctuaciones cíclicas de la economía, sino también su crecimiento a largo plazo. En el modelo más sencillo, que parte del problema de maximización del beneficio por parte de una empresa representativa, el nivel de capital óptimo —y, por tanto, los flujos de inversión necesarios para alcanzarlo— depende positivamente del nivel de producción y negativamente del coste de uso del capital, que a su vez viene determinado por el propio coste de adquisición del capital, el coste de la financiación externa y la tasa de depreciación del capital. No obstante, este marco conceptual, en su versión más básica, adolece de ciertas limitaciones a la hora de contrastar sus principales implicaciones en el plano empírico. Una objeción radica en la no observabilidad de los valores futuros de los determinantes de los beneficios de las empresas —demanda y precios—. Ello puede suplirse a través de la valoración de la sociedad en los mercados de valores. Estos proporcionan un indicador sobre las expectativas acerca del valor presente descontado de los flujos futuros de beneficios empresariales mediante la denominada *q de Tobin*<sup>4</sup>, que se define como el cociente entre el valor de la empresa en los mercados de capitales y el valor de su capital instalado. De este modo, un valor de la *q de Tobin* superior a la unidad llevaría a la decisión de invertir, pues el rendimiento de la inversión superaría a los costes totales de esta.

Además de estos determinantes más tradicionales de la inversión empresarial (demanda, coste de uso del capital y posibilidad de captación de fondos propios en los mercados de capitales), existen una serie de factores adicionales que podrían haber desempeñado un papel relevante en el ciclo inversor más reciente de la economía española. En particular, las posibles limitaciones a la disponibilidad de financiación crediticia, así como su encarecimiento o el elevado nivel de endeudamiento (y de la carga financiera asociada) de las empresas españolas al inicio de la crisis, aparecerían, *a priori*, como elementos que podrían haber limitado la inversión empresarial durante este período. Por el contrario, la disponibilidad, comparativamente más holgada, de recursos propios o la recomposición de la demanda desde su componente interno al externo habrían constituido factores de soporte de la inversión. Finalmente, el aumento de la incertidumbre económica en las fases más agudas de la crisis habría sido también un factor negativo, que, no obstante, habría experimentado una sustancial relajación recientemente. A continuación se analiza la posible relevancia de estos factores a la hora de explicar el ciclo inversor más reciente. Posteriormente, en la sección cuarta se evalúa la capacidad relativa que, para explicar la evolución de este componente de la demanda, tienen el modelo empírico que incluye solo los determinantes más sencillos (demanda, coste de uso y *q de Tobin*) y otros modelos alternativos que incluyan además los determinantes adicionales.

## LOS FACTORES FINANCIEROS

El modelo de inversión más sencillo, esbozado anteriormente, otorga un papel muy limitado a los factores financieros a la hora de explicar la inversión. En concreto, en ese marco conceptual, los determinantes financieros de la inversión se circunscriben al coste de la financiación externa. Sin embargo, la teoría económica ha apuntado a otras variables financieras como posibles condicionantes del gasto empresarial. Así, mientras que ese modelo presupone el libre acceso de las empresas a la financiación ajena, en la práctica, los prestamistas disponen de información incompleta acerca de la calidad de los proyectos de inversión o de las empresas que pretenden desarrollarlos, lo que puede conducir tanto a una menor disponibilidad de financiación externa como a un aumento en

4 Véase Tobin (1969).



FUENTE: Banco de España.

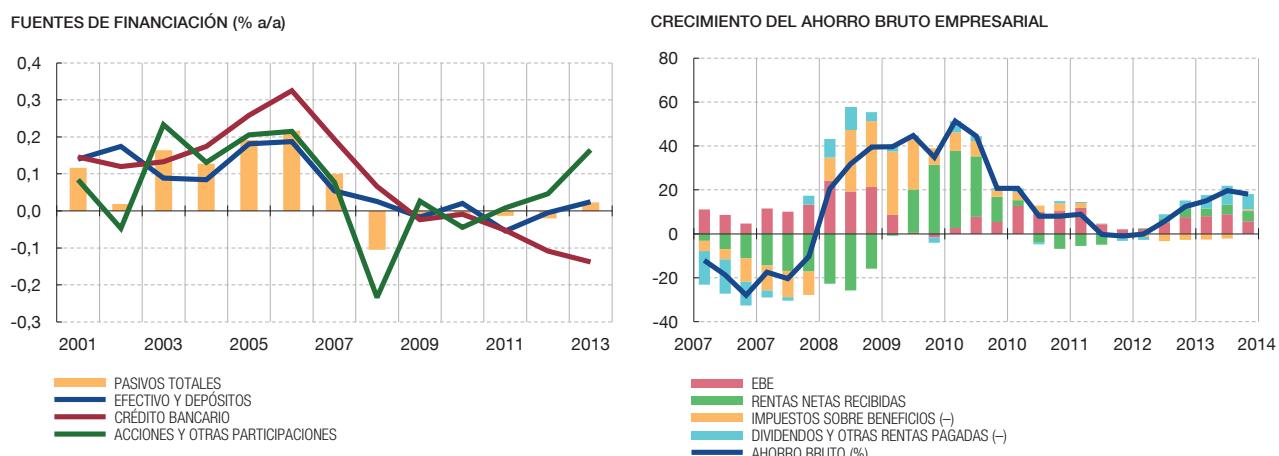
su coste<sup>5</sup>. La consecuencia es, en ambos casos, un mayor recurso a los fondos propios para acometer el gasto en inversión, ya sea de modo obligado (ante la no disponibilidad de fondos ajenos) o voluntario (ante el menor coste relativo de los fondos propios). Ello explica la inclusión en los modelos empíricos de la inversión de alguna medida de beneficios empresariales, como variable aproximativa de la capacidad de generación de fondos propios. Adicionalmente, ante los problemas de información asimétrica, los prestamistas pueden utilizar como indicadores de la solvencia del prestatario variables tales como el endeudamiento empresarial o la carga financiera (aparte de la propia capacidad de generación de recursos propios), lo que justifica la introducción de estas variables en las ecuaciones que explican el comportamiento de la inversión<sup>6</sup>.

Existen motivos que sugieren que todos estos factores han podido tener una especial relevancia al explicar el comportamiento de la inversión en equipo en España desde el inicio de la crisis, tanto por el impacto que esta ha tenido sobre la oferta de crédito como por el elevado nivel de endeudamiento empresarial al que se había llegado al final de la fase expansiva. Por lo que respecta al primero de estos dos factores, en las etapas iniciales de la crisis las dificultades de acceso a los mercados financieros mayoristas tuvieron un impacto sobre la oferta de crédito bancario (véase gráfico 4). Además, las instituciones financieras han trasladado el encarecimiento de su coste de financiación, que ha tenido lugar, en parte, como consecuencia de la fragmentación de los mercados financieros del área del euro, a sus operaciones de crédito a las empresas. En una economía tan bancarizada como la española, estos desarrollos indujeron a los prestatarios a la sustitución de crédito bancario por fuentes alternativas de financiación (emisión de valores, en el caso de las empresas de mayor dimensión, y aumentos del excedente bruto de explotación –EBE–, con carácter más general –véase gráfico 5–).

En cuanto a la posición patrimonial de los prestatarios, la fase expansiva previa a la crisis se caracterizó por un aumento notable del nivel de endeudamiento de las empresas, que

5 Véanse Dixit y Pindyck (1994) y Leary y Roberts (2010).

6 Además, una revaluación de las expectativas de rentas futuras puede conducir, tras una fase de pronunciado aumento del endeudamiento, al deseo de los prestatarios de desapalancarse. Para ello optarán por reducir su gasto, añadiendo así un canal de demanda por el que un elevado endeudamiento puede traducirse en un menor gasto en bienes de inversión.



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

tuvo lugar a un ritmo mucho mayor que el de aumento de sus rentas. Tras la revaluación de expectativas posterior al estallido de la crisis financiera, el nivel de endeudamiento ha adquirido un papel determinante para explicar la evolución de la inversión por una doble vía. Por un lado, las políticas de concesión de crédito se han hecho más exigentes a la luz del mayor nivel de riesgo crediticio de los posibles prestatarios. Por otro lado, las empresas han iniciado un proceso de corrección del sobreendeudamiento previo<sup>7</sup>.

#### EL PAPEL DE LA INCERTIDUMBRE

Una de las características del proceso inversor es que existe una discordancia temporal entre los costes de la ampliación del capital productivo en los cuales la empresa incurre en el corto plazo y los flujos de rentas obtenidos a partir de la inversión realizada, que se materializan solamente a lo largo de un horizonte temporal mucho más dilatado y no pueden ser estimados con precisión *ex ante*. De este modo, un aumento del grado de incertidumbre hace que las empresas pospongan sus proyectos de inversión hasta que dispongan de mejor información. En este sentido, resulta razonable pensar que el aumento de la incertidumbre durante la crisis, así como su reducción posterior, haya desempeñado un papel importante en el ciclo actual.

La medición del grado de incertidumbre es una cuestión compleja, existiendo diversos indicadores, de naturaleza imperfecta, que permiten aproximarla. Varios de estos indicadores se construyen a partir de los precios en diversos mercados financieros primarios y secundarios. Este es el caso de la volatilidad de las cotizaciones en el mercado bursátil, los niveles de los tipos de interés de emisión de deuda corporativa a largo plazo o el diferencial de rentabilidad de la deuda soberana con respecto a la del activo sin riesgo de la misma naturaleza. Una alternativa a los indicadores procedentes de los mercados financieros viene dada por el denominado «índice de incertidumbre económica», de amplio uso reciente en la literatura, que se basa tanto en una combinación de la dispersión de las proyecciones macroeconómicas como en la frecuencia de aparición en la prensa de determinadas palabras asociadas con la incertidumbre (véase gráfico 6)<sup>8</sup>.

7 Existe evidencia, a escala microeconómica, acerca de la existencia de una relación inversa entre inversión y endeudamiento empresarial (véase el recuadro 2.1 del *Informe Anual*, 2013).

8 La fuente del indicador es: *Economic Policy Uncertainty Index*, <http://www.policyuncertainty.com> [véase Baker et al. (2013)].

La evolución de estos indicadores dista de ser homogénea, lo que, más allá de las diferencias metodológicas en su construcción, pone de manifiesto que posiblemente aproximan distintos tipos de incertidumbre. En particular, el índice de incertidumbre económica mide riesgos de naturaleza más global. Al inicio de la pasada década se produjo un incremento de la incertidumbre medida por este indicador, que estuvo ligado a sucesos tales como los atentados del 11 de septiembre en Estados Unidos o la guerra de Irak. A partir de entonces, la incertidumbre comenzó a remitir, hasta alcanzar un mínimo en torno a 2007. Con el comienzo de la recesión en 2008, el nivel de incertidumbre volvió a aumentar notablemente, permaneciendo en niveles elevados con posterioridad, si bien ha mostrado un cierto retroceso reciente.

#### EL INCREMENTO DE LA BASE EXPORTADORA

La crisis ha conllevado una disminución del PIB de la economía española, cuyo nivel se encotraba, en el primer trimestre de 2014, casi un 7 % por debajo del observado antes del inicio de la recesión<sup>9</sup>. Sin embargo, esta reducción del producto ha sido compatible con un marcado aumento de las ventas al resto del mundo, que han aumentado un 20,2 % en el mismo período, en tanto que la demanda nacional ha experimentado una disminución del 15,4 %. La favorable evolución de las ventas al exterior se ha apoyado en varios factores, que incluyen la recuperación de la competitividad-precio que la economía española había perdido durante la etapa de expansión y la búsqueda de nuevos mercados ante la debilidad del interno, que se ha traducido en un aumento del número de empresas exportadoras.

En la medida en que las empresas que satisfacen la demanda orientada al mercado nacional y al resto del mundo no sean las mismas, la reorientación de la producción hacia las actividades exportadoras podría haber hecho que la evolución en términos agregados de la utilización de la capacidad productiva a la que se ha aludido en la sección segunda esconda comportamientos muy dispares a escala sectorial. De este modo, es posible que los sectores exportadores se hayan aproximado, durante la recesión, a la plena utilización de su capacidad productiva, lo que contribuiría a explicar que el comportamiento reciente de la inversión haya sido más favorable que el que se deriva de la evolución de la demanda agregada.

#### Una cuantificación de los factores determinantes de la inversión

En el epígrafe anterior se han descrito los factores que podrían ayudar a explicar la evolución de la inversión en equipo durante la última recesión y el inicio de la recuperación. Para cuantificar sus contribuciones respectivas, se han estimado, con datos trimestrales para el período comprendido entre el inicio de 1995 y el cuarto trimestre de 2013, varias versiones de un modelo empírico [inspirado en Bardaji *et al.* (2006)], que se diferencian entre sí en las variables incluidas en cada una de ellas, al objeto de tratar de aislar los efectos diferenciales de algunos de estos factores.

En las distintas variantes del modelo empírico, se asume que, en el largo plazo, las empresas determinan su inversión en función de la evolución de la demanda —recogida a través del PIB—, del precio relativo de los factores de producción capital y trabajo, y de la rentabilidad esperada de sus proyectos de inversión, medida por la *q* de *Tobin* media.

$$\log (I_t) = c + \alpha_1 \log (PIB_t) + \alpha_2 \log (\text{Precios}_t) + \alpha_3 \log (q \text{ Tobin}_t)$$

donde  $I_t$  es la inversión en equipo,  $PIB_t$  el producto interior bruto,  $\text{Precios}_t$  recoge el precio relativo del factor trabajo frente al capital, mediante la ratio entre la remuneración por asalariado y el coste de uso del capital, y  $q \text{ Tobin}_t$  el índice IBEX-35 respecto al stock de capital productivo.

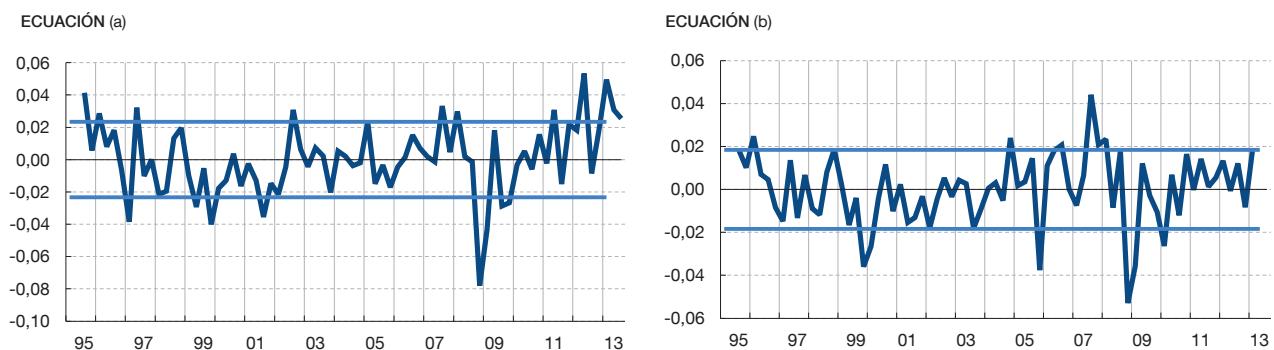
9 En concreto, respecto al nivel alcanzado en el primer trimestre de 2008.

Ecuación de largo plazo	Coefficiente	Desviación estándar	
Constante	-1,78	0,098	
Precios relativos	0,20	0,033	
Q de Tobin	0,25	0,020	
PIB	1,00	0,000	
Ecuación de corto plazo			
	(1)	(2)	(3)
Constante	-0,009	-0,185	-0,143
	(0,003)	(0,053)	(0,048)
MCE (t - 1)	-0,276	-0,232	-0,094
	(0,056)	(0,049)	(0,048)
Δ PIB	3,220	3,426	--
	(0,419)	(0,427)	
Δ Exportaciones	--	--	0,372
			(0,088)
Δ Consumo privado	--	--	1,954
			(0,310)
Δ Inv. otros productos	--	--	0,225
			(0,094)
Δ Q de Tobin	6,203	5,473	3,513
	(2,480)	(2,185)	(2,142)
Δ Efectivo y depósitos/activos (t - 1)		0,924	1,417
		(0,486)	(0,468)
Δ Utilización capacidad productiva (t - 1)	--	0,003477	0,003
		(0,002)	(0,002)
Δ Incertidumbre (t - 1)	--	-0,014723	-0,016
		(0,010)	(0,011)
Márgenes (t - 1)	--	0,004787	0,004
		(0,001)	(0,001)
D98Q4	0,036	0,032446	0,031
	(0,014)	(0,012)	(0,011)
R2	0,61	0,73	0,77

FUENTE: Banco de España.

La versión básica del modelo estimado —columna (1) del cuadro 1— no considera variable adicional alguna que determine las decisiones de inversión de las empresas en el corto plazo. En esta estimación, se aprecia que el coste de uso del capital resulta no ser significativo. Por lo demás, los restantes signos son los esperados, de modo que la elasticidad de la inversión a la demanda es positiva y muy superior a la unidad, y un aumento de la rentabilidad de la inversión con respecto a su coste (esto es, de la *q de Tobin*) conduce asimismo a un mayor gasto en equipo.

La segunda versión del modelo, recogida en la columna (2), incluye además, como variables explicativas del comportamiento de la inversión en el corto plazo, dos indicadores de la posición financiera de las empresas (sus márgenes —aproximados por la ratio entre excedente y VAB de las sociedades no financieras— y sus flujos de caja —medidos a través de la variación en la ratio entre sus activos líquidos y el total de activos) y el indicador de incertidumbre económica descrito en la sección dedicada al papel de la incertidumbre. Como se puede observar, la introducción conjunta de estas variables mejora notablemente la capacidad explicativa del modelo. En concreto, una mejora de los márgenes y de los flujos de caja hace aumentar la inversión, confirmando la relevancia de la posición financiera de las empresas.



FUENTE: Banco de España.

a Véase la ecuación 1 del cuadro 1.

b Véase la ecuación 3 del cuadro 1.

Entre las posibles explicaciones, está el hecho de que una empresa con márgenes y flujos de caja elevados se debería enfrentar, teóricamente, a una menor restricción y a un menor coste de la financiación ajena. Finalmente, el efecto de un aumento de la incertidumbre sobre la inversión resulta negativo y significativo, de modo que esta variable habría contribuido a explicar tanto la debilidad del gasto en equipo durante la fase más aguda de la crisis como la recuperación posterior.

Por último, la tercera versión del modelo reemplaza el crecimiento del PIB como variable de escala por sus distintos componentes de la demanda, en un intento de captar el impacto sobre el gasto en equipo del intenso proceso de recomposición de aquella entre el gasto externo y el interno. El resultado es un aumento adicional de la capacidad explicativa del modelo.

En el gráfico 7 se representan los residuos del modelo básico frente al que incluye todas las variables explicativas adicionales<sup>10</sup>. Como se puede observar, ambos modelos parecen explicar adecuadamente el comportamiento de la inversión hasta aproximadamente 2009. No obstante, el primer modelo no consigue hacerlo en el período más reciente, para el cual presenta residuos positivos y crecientes (es decir, la inversión en equipo creció por encima de lo que dirían sus determinantes más básicos). En cambio, la inclusión del resto de determinantes, de acuerdo con la tercera especificación, mejora considerablemente el ajuste de la ecuación a partir de 2010.

## Conclusiones

Este artículo analiza la evolución de la inversión empresarial en la economía española, aproximada por la inversión en equipo, durante la última crisis. Para ello se considera inicialmente el papel desempeñado por las variables que intervienen en dos modelos tradicionales: por un lado, uno en que la inversión depende de la demanda y del coste de uso del capital  $y$ , por otro lado, el de la  $q$  de Tobin, que incluye información acerca del retorno esperado futuro de la inversión. Tras una evaluación de los posibles determinantes adicionales, en un paso posterior se incluyen además una serie de variables que podrían haber desempeñado un papel muy relevante durante el ciclo económico más reciente, tales como la posición financiera de las empresas, el nivel de incertidumbre económica y la reorientación de la producción de la economía española desde la demanda interna a la externa.

<sup>10</sup> La comparación del modelo básico se establece frente al que incluye todas las variables adicionales, dado que este posee una mayor capacidad explicativa de la inversión que el modelo que solo considera parte de ellas.

En particular, la inversión en equipo ha mostrado desde 2010 un comportamiento más dinámico que el que se desprende de los determinantes considerados en el modelo básico. Por el contrario, la evolución de este componente de la demanda se explica mejor cuando se tienen en cuenta las variables adicionales que, en conjunto, habrían tenido una aportación positiva al crecimiento del gasto en equipo en los últimos años. Concretamente, los flujos de activos líquidos y los márgenes de las sociedades no financieras, la reasignación de recursos hacia el sector exportador —algunas de cuyas empresas se podrían haber acercado al nivel de plena utilización de la capacidad productiva— y, más recientemente, la reducción de la incertidumbre habrían contribuido a que la inversión mostrara una evolución más sostenida que la que se derivaría de las variables del modelo más sencillo (y, en particular, de la senda de la demanda agregada de la economía). *A priori*, cabe esperar que, en los próximos trimestres, estos factores continúen apoyando el comportamiento positivo de la inversión, junto con la propia recuperación paulatina de la actividad.

16.6.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

- BAKER, S., N. BLOOM y S. DAVIS (2013). *Measuring economic policy uncertainty*, Chicago Booth Research Paper, n.º 13-02.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (2008). «Business investment in the euro area and the role of firms' financial positions», *Monthly Bulletin*, abril.
- BANCO DE ESPAÑA (2013). «La formación bruta de capital fijo en la UEM», recuadro 2 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, julio-agosto.
- BARDAJI, J., L. CLAVEL, M. CLÉMENT, A. BESSONE, B. OURLIAC, B. PLUYAUD y S. SORBE (2006). *Equipment investment in France and the euro zone: similarities and differences with respect to the previous cycle*, INSEE, diciembre.
- COMISIÓN EUROPEA (2013). «Assessing the impact of uncertainty on consumption and investment», *Quarterly report on the euro area*, junio.
- DIXIT, A., y R. PINDYCK (1994). *Investment under uncertainty*, Princeton University Press.
- HONKAPOHJA, S., y E. KOSKELA (1999). «The economic crisis of the 1990's in Finland», *Economic Policy*, 14, pp. 401-436.
- LEARY, M., y M. ROBERTS (2010). «The pecking order, debt capacity, and information asymmetry», *Journal of Financial Economics*, 95, pp. 332-355.
- McCAFFERTY, I. (2014). «Achieving a sustainable recovery: where next for business investment?», Bank of England, speech given in the Nottingham Business School.
- TOBIN, J. (1969). «A General Equilibrium Approach to Monetary Theory», *Journal of Money, Credit and Banking*, 1, pp. 15-29.

## UN ANÁLISIS DESAGREGADO DE LA EVOLUCIÓN RECENTE DEL CRÉDITO EMPRESARIAL

Este artículo ha sido elaborado por Carmen Martínez, Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

La fuerte expansión experimentada por el crédito en los años previos a la crisis financiera llevó a que el endeudamiento agregado de las sociedades no financieras alcanzara un nivel muy elevado, superando ampliamente, en términos del PIB, las cifras de otras economías como las de la UEM, Reino Unido y Estados Unidos. Desde 2009, la deuda de este sector ha registrado una pauta descendente. Así, el crédito bancario concedido por las entidades residentes, que constituye la principal vía de financiación de las compañías, especialmente de las de menor dimensión, ha acumulado hasta el mes de abril de 2014 una contracción del 23%<sup>1</sup>. Sin embargo, esta información agregada oculta comportamientos diferenciados dentro del sector que son relevantes para entender cómo se está produciendo este proceso necesario de desendeudamiento empresarial.

En este artículo se analiza información individual de las compañías con el fin de estudiar el grado de heterogeneidad en la evolución reciente del crédito bancario a las empresas. Para ello se divide la muestra de sociedades en dos grupos, en función de si el flujo crediticio ha sido positivo (o nulo) o negativo, y se investigan las diferencias en el comportamiento de las principales variables económico-financieras entre ambos grupos de empresas. Se utilizan para ello tres bases de datos del Banco de España: la de la Central de Información de Riesgos (CIR), que ofrece información sobre el crédito bancario dispuesto con respecto a cada compañía, y las de la Central de Balances (CB)<sup>2</sup>, que permiten analizar la evolución económica y financiera de las sociedades. Al combinarlas, la muestra resultante contiene unas 400.000 empresas de media cada año, lo que le dota de un elevado grado de representatividad.

Tras esta introducción, en el siguiente epígrafe se analiza hasta qué punto la reducción durante los últimos años del endeudamiento del conjunto de las sociedades no financieras ha sido compatible con la existencia de una proporción destacada de empresas en las que el crédito bancario ha seguido creciendo (o manteniéndose estable). En los dos apartados siguientes se comparan, respectivamente, la actividad y la posición financiera de los dos grupos de compañías en que se ha dividido la muestra. A continuación, se presentan los resultados obtenidos al estimar un modelo sencillo en el que se analiza el impacto que tiene la situación económica y financiera de la empresa sobre la probabilidad de que incremente (o mantenga) su volumen de préstamos. Finalmente, en el último punto se resumen las principales conclusiones.

### Evolución desagregada del crédito a las empresas

El panel superior del gráfico 1, basado en datos de la CIR sobre el crédito dispuesto<sup>3</sup> de las sociedades no financieras, desvela que la contracción observada a nivel agregado en esta variable desde 2009 ha sido compatible con la existencia de un flujo bruto positivo significativo: para las empresas en las que ha aumentado este tipo de financiación, el

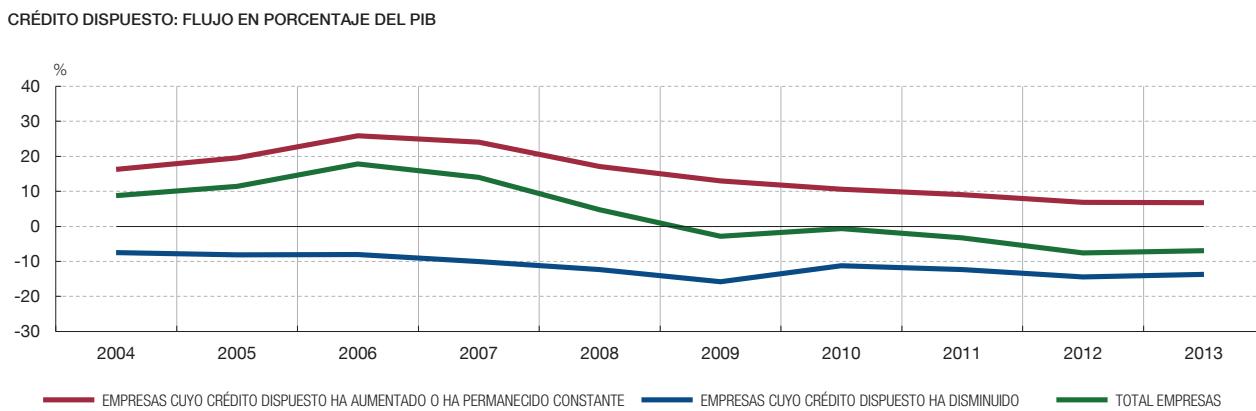
1 Esta cifra está corregida de fallidos y de los efectos de la transferencia de préstamos a la Sareb.

2 En este artículo se han utilizado dos de las bases de datos que mantiene la Central de Balances. La primera (CBA) está formada sobre todo por empresas de tamaño grande y mediano, que colaboran de forma voluntaria cumplimentando un cuestionario con información fundamentalmente contable. La segunda (CBB) se construye a partir de los depósitos de cuentas que las sociedades deben presentar en los registros mercantiles, e incluye información de empresas medianas y, sobre todo, pequeñas.

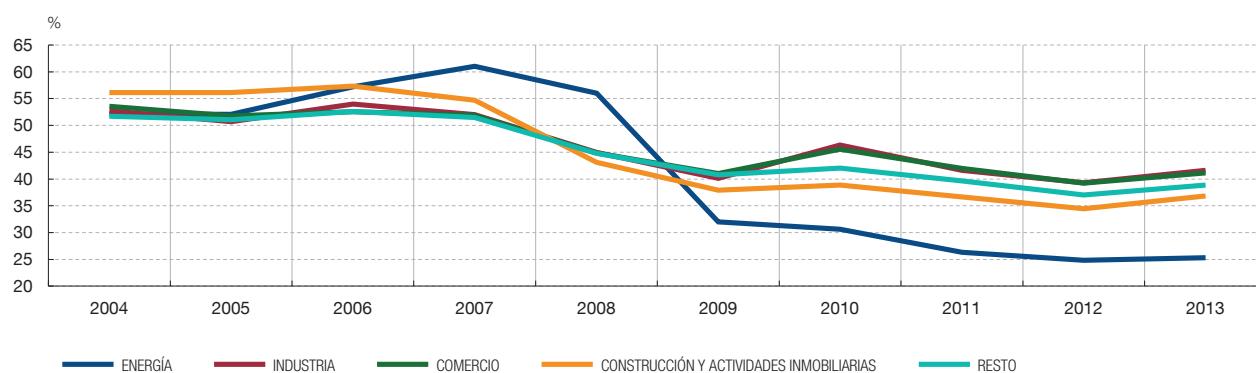
3 Todos los análisis se han realizado utilizando la información de la CIR sobre el crédito dispuesto. Las principales conclusiones no cambian cuando se utiliza el total de crédito disponible.

## EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DE LAS EMPRESAS (a)

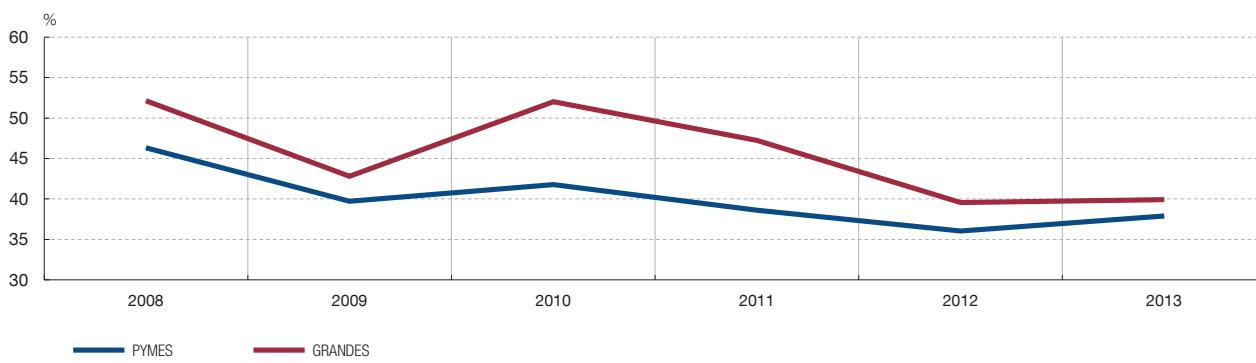
GRÁFICO 1



## PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE. DESGLOSE POR SECTOR



## PORCENTAJE DE EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE. DESGLOSE POR TAMAÑO (b)



FUENTE: Banco de España.

a Cálculos realizados con información de la Central de Información de Riesgos.

b Media ponderada por el valor añadido bruto de los porcentajes correspondientes de cada sector.

incremento del crédito bancario registrado se ha situado entre el 6,8 % y el 13 % del PIB (de cada uno de esos años), a pesar de la coyuntura económica adversa.

En términos del número de empresas, se observa que desde el inicio de la crisis, en 2008, hasta 2012 se fue reduciendo progresivamente el porcentaje de sociedades que cada año registró un aumento (o estabilidad) de su financiación bancaria, a pesar de lo cual, se mantuvo en valores elevados —entre el 35% y el 40%— para casi todos los sectores de actividad

(véase segundo panel del gráfico 1)<sup>4</sup>. Las ramas en las que el descenso fue más acusado fueron la construcción y actividades inmobiliarias —más afectada por la crisis— y la energía, en la que el porcentaje disminuyó rápidamente hasta situarse en el 25 % en 2012. El descenso en este último caso viene explicado tanto por los procesos de recorte de la deuda acometidos en los últimos años por algunos de los principales grupos de este sector<sup>5</sup> como por la importante reducción que, a partir de 2008, experimentaron los proyectos asociados a energías renovables, tras el fuerte repunte de los ejercicios anteriores. Los datos más recientes, referidos a 2013, muestran un cambio de tendencia, y se observa en todos los sectores un ligero incremento del porcentaje de empresas en las que se mantuvo o aumentó su crédito dispuesto.

Finalmente, en el panel inferior del gráfico 1 se muestra un desglose por tamaño del porcentaje de sociedades con crecimiento o estabilidad de su endeudamiento bancario. El descenso observado desde el inicio de la crisis afectó tanto a las compañías grandes como a las de menor dimensión. No obstante, para estas últimas —sobre las que la crisis económica ha tenido un mayor impacto— se registraron porcentajes más reducidos. La información referida a 2013 muestra que el repunte en dicho indicador se concentró en las pymes, mientras que en las grandes el aumento fue muy limitado. Este último resultado está afectado, no obstante, por los procesos de sustitución por fuentes de financiación alternativas al crédito que han tenido lugar en las compañías de mayor dimensión.

Estos resultados evidencian, por lo tanto, la existencia de una clara heterogeneidad en el comportamiento de las empresas en cuanto a la evolución del crédito durante los últimos años. Así, aunque los datos agregados muestran una disminución de los niveles de endeudamiento para el conjunto del sector de sociedades no financieras, al mismo tiempo existe un porcentaje destacado de empresas en las que se han seguido registrando incrementos (o estabilización) en el saldo de préstamos bancarios.

#### La evolución del crédito y la actividad de las empresas

Como se puede ver en los dos paneles superiores del gráfico 2, las sociedades con crecimiento o estabilidad en su financiación bancaria registraron, por término medio, un comportamiento más dinámico de las ventas que el de aquellas en las que el flujo de financiación bancaria fue negativo, observándose esta misma pauta tanto en las pymes como en las empresas de mayor dimensión. El detalle por sectores evidencia un patrón similar en todas las ramas de actividad.

Respecto a la actividad exportadora<sup>6</sup> (véanse los paneles centrales del gráfico 2), en casi todo el período analizado, el porcentaje de pymes con ventas en el extranjero fue algo más elevado en el grupo de empresas cuyo crédito bancario aumentó (o se mantuvo estable), especialmente en los últimos años de la serie. En cambio, para las sociedades de tamaño más grande las diferencias entre los dos grupos analizados son más reducidas. El distinto comportamiento entre las pymes y las sociedades de mayor dimensión también se percibe al desagregar por ramas de actividad. Esta evidencia podría reflejar que, en el caso de las empresas pequeñas y medianas, el factor exportador es especialmente valorado por las entidades financieras a la hora de conceder financiación si, dada la menor cantidad y calidad de la información sobre las características económico-financieras de

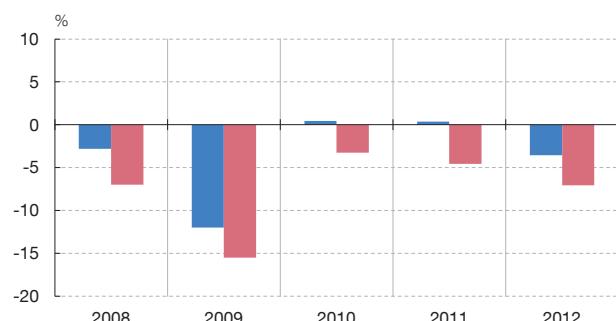
4 La proporción de las empresas que incrementaron sus deudas bancarias fue menor, pero también significativa (entre el 25 % y el 35 %).

5 Para un mayor detalle, véase el recuadro que sobre este tema se incluye en el artículo «Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2012 y avance de cierre del ejercicio», publicado en el *Boletín Económico* de marzo de 2013.

6 El análisis del comportamiento exportador de las empresas se basa exclusivamente en la CBA, ya que el detalle del importe de las ventas en el exterior solo está disponible para esta submuestra.

## PYMES

## TASA DE CRECIMIENTO DE LAS VENTAS



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS  
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

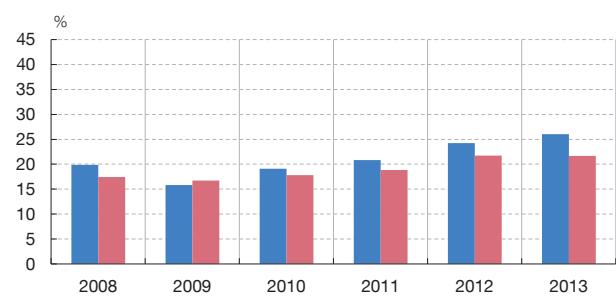
## GRANDES

## TASA DE CRECIMIENTO DE LAS VENTAS



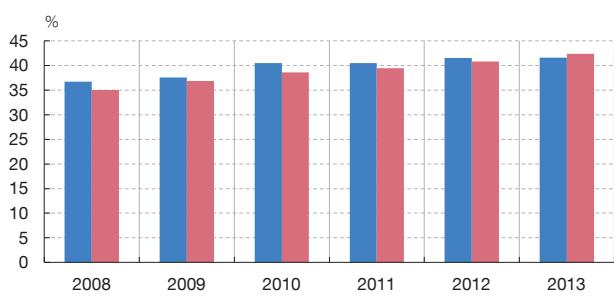
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS  
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

## PORCENTAJE DE EMPRESAS EXPORTADORAS EN t-1 (b)



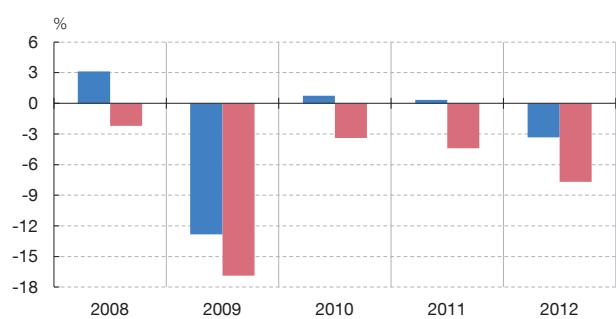
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS  
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

## PORCENTAJE DE EMPRESAS EXPORTADORAS EN t-1 (b)



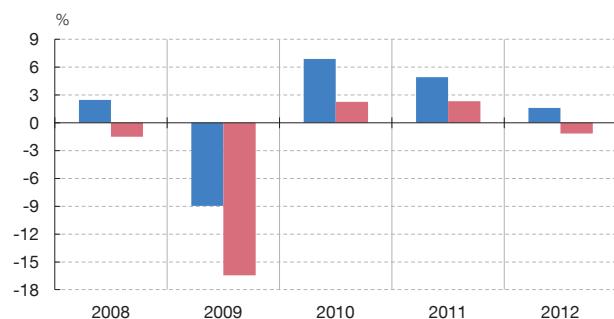
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS  
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

## TASA DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS  
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

## TASA DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO SIN CAMBIOS  
 ■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

FUENTE: Banco de España.

- a Las tasas y porcentajes se han calculado como una media ponderada por el valor añadido bruto de cada sector.  
 b Calculado a partir de los datos de la CBA.

estas empresas en comparación con las compañías grandes, su actividad exportadora fuera interpretada como un signo de relativa pujanza. En todo caso, a la hora de interpretar los resultados de las empresas de mayor tamaño, hay que tener en cuenta que la financiación procedente de las entidades residentes —que es la variable que se analiza en este artículo— solamente recoge una parte de su recurso a la deuda.

Por último, según muestran los dos paneles inferiores, las empresas cuyo crédito no se redujo mostraron en conjunto una evolución más positiva de sus plantillas medias que aquellas en las que se contrajo su financiación bancaria. Esta pauta se observa tanto en las pymes como en las empresas de mayor tamaño y se mantiene también en todos los sectores analizados. Asimismo, es reseñable que en casi todos los ejercicios (salvo 2009, y 2012 para pymes), el conjunto de sociedades cuyo flujo de deuda bancaria fue positivo o nulo presentó en términos agregados creación neta de puestos de trabajo, frente a la variación negativa que registró el agregado de empresas con disminución de los préstamos bancarios.

#### La evolución del crédito y la posición financiera de las empresas

Con el fin de profundizar en las características de los dos grupos de empresas analizados, se comparan a continuación las diferencias entre ambos en los resultados económicos y la posición financiera. En particular, se han seleccionado tres ratios: la rentabilidad del activo, el endeudamiento y la carga financiera<sup>7</sup>. Para cada una de ellas se calcula su distribución estadística en el período previo.

El gráfico 3, en sus dos paneles superiores, muestra que, en las empresas en las que no se redujo la deuda bancaria, la distribución de la rentabilidad está desplazada hacia valores más elevados en todos los ejercicios en comparación con la de las compañías en las que se contrajo. Las diferencias más acusadas se aprecian en la parte alta de la distribución (percentil 75), donde se sitúan las empresas con mayores niveles de rentabilidad. Por sectores, se observa un comportamiento similar en todas las ramas, con la excepción de la energía, en la que los resultados son dispares y no permiten extraer una conclusión clara.

Los paneles centrales del gráfico 3 revelan, asimismo, que en el grupo de sociedades en las que el crédito bancario no disminuyó los percentiles de la distribución del endeudamiento son, en casi todos los casos, menores que los que se obtienen para las compañías en la situación contraria; las diferencias son más claras en el percentil 25, que es donde se sitúan las empresas con un nivel de apalancamiento más reducido. Este comportamiento es más evidente en el caso de las pymes, agregado en el que, además, la distancia entre los endeudamientos medianos de los dos grupos se fue ampliando progresivamente. Así, mientras que en 2008 la diferencia era de menos de 2 puntos porcentuales (pp), en 2013 las empresas pequeñas y medianas con variación crediticia nula o positiva registraron un endeudamiento mediano del 38,6 %, más de 9 pp por debajo del de las que presentaron una disminución del crédito (47,8 %). Similares conclusiones se obtienen al analizar el comportamiento en las distintas ramas de actividad.

Finalmente, los dos paneles inferiores del gráfico 3 presentan la distribución de la carga financiera para los dos grupos y tamaños analizados. Esta ratio resume muy bien la situación de presión financiera que soportan las empresas, al poner en relación el gasto derivado de la financiación ajena con el nivel de ingresos ordinarios generados, combinando así la información de las dos ratios anteriores (endeudamiento y rentabilidad). Tal como cabía esperar, los resultados muestran la existencia de una posición más holgada en las sociedades en las que el crédito bancario no se redujo, al situarse la distribución de este indicador en unos niveles inferiores, en comparación con la de aquellas en las que el flujo de préstamos fue negativo. El distinto comportamiento entre los dos grupos se detecta a

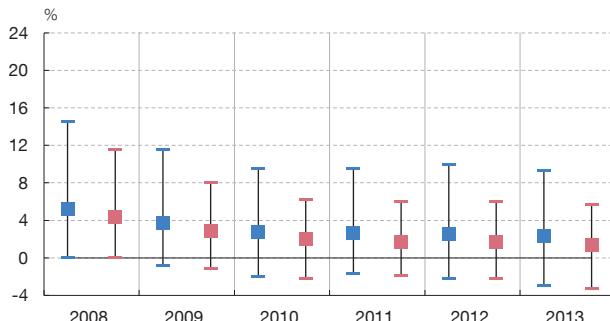
<sup>7</sup> La ratio de rentabilidad del activo neto se define como la proporción entre el «Resultado ordinario neto más los gastos financieros» dividido entre el «Activo neto». El endeudamiento se calcula como el cociente entre «Deuda financiera con coste» y «Activo neto». Finalmente, la ratio de carga financiera se obtiene dividiendo los «Gastos financieros» entre el «Resultado económico bruto más los ingresos financieros».

## EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO Y POSICIÓN FINANCIERA EN t-1. DESGLOSE POR TAMAÑO (a)

GRÁFICO 3

### PYMES

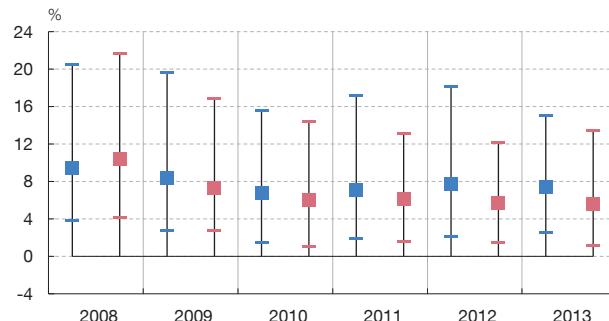
RENTABILIDAD DEL ACTIVO. PERCENTILES 25, 50 Y 75 (b) (c)



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE  
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

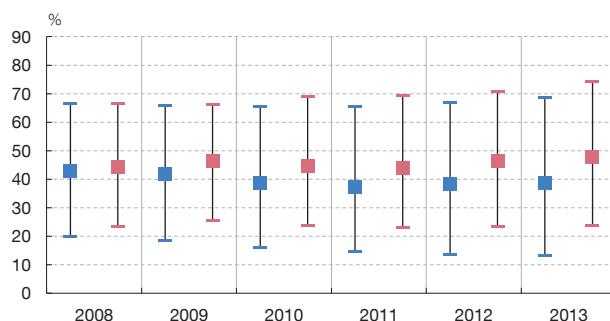
### GRANDES

RENTABILIDAD DEL ACTIVO. PERCENTILES 25, 50 Y 75 (b) (c)



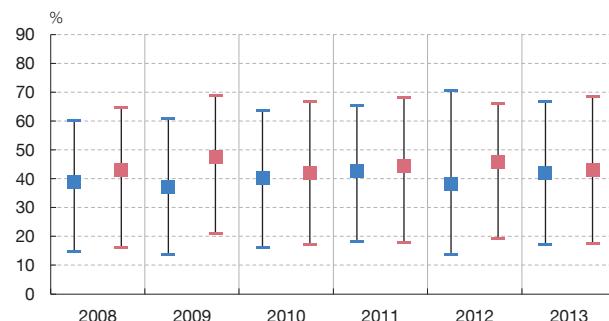
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE  
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

RATIO DE ENDEUDAMIENTO. PERCENTILES 25, 50 Y 75 (b) (d)



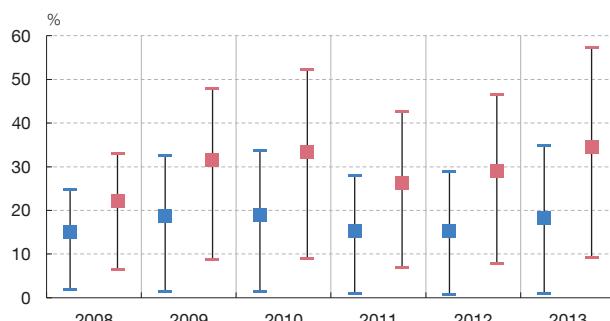
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE  
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

RATIO DE ENDEUDAMIENTO. PERCENTILES 25, 50 Y 75 (b) (d)



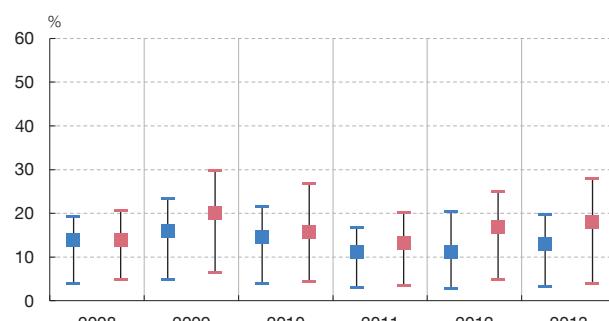
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE  
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

CARGA FINANCIERA. PERCENTILES 25, 50 Y 60 (e)



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE  
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

CARGA FINANCIERA. PERCENTILES 25, 50 Y 60 (e)



■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA AUMENTADO O HA PERMANECIDO CONSTANTE  
■ EMPRESAS CUYO CRÉDITO DISPUESTO HA DISMINUIDO

FUENTE: Banco de España.

- a Percentiles ponderados por el valor añadido bruto del sector.
- b Activo neto definido como Activo total – Pasivos sin coste financiero (igual a Recursos ajenos con coste + Patrimonio neto). El Activo neto se ha calculado a partir de saldos finales con ajuste a precios corrientes. Se ha aproximado el ajuste por inflación del inmovilizado material y de los recursos propios que constituyen su contrapartida.
- c Rentabilidad definida como Resultado ordinario neto / Activo neto.
- d Ratio definida como Recursos ajenos con coste / Activo neto.
- e Ratio definida como Gastos financieros / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros).

lo largo de toda la distribución, tanto en la mediana como en los percentiles 25 y 75, si bien las distancias se amplían en la zona alta de aquella, en la que se sitúan las empresas con una carga más elevada. Asimismo, y como ya ocurría en la ratio anterior, este comportamiento es más evidente en el caso de las pymes. Los datos por ramas de actividad revelan que se mantiene una pauta similar en todos los sectores.

Como se ha comentado en la sección anterior, los resultados menos claros que se obtienen para las empresas grandes pueden ser consecuencia de que el crédito bancario concedido por las entidades residentes —que es la variable analizada en este artículo— no aproxima adecuadamente el comportamiento de su financiación total, ya que este tipo de compañías cuentan con otras vías de financiación alternativas como la emisión de valores de renta o los préstamos exteriores.

#### **Un análisis econométrico de la relación entre la evolución del crédito y la posición económica y financiera de las empresas**

La evidencia descriptiva presentada en las dos secciones anteriores parece sugerir la existencia de una relación positiva entre, por una parte, el dinamismo de la actividad económica y la solidez de la situación patrimonial de las empresas y, por otra, la evolución de su saldo de crédito. Con el fin de corroborar esta hipótesis, en este epígrafe se muestran los resultados obtenidos al estimar un modelo econométrico sencillo, que permite estudiar el impacto que cada uno de los indicadores de posición económica y financiera considerados tiene sobre la probabilidad de que una empresa incremente (o mantenga) su volumen de crédito, una vez se controla por la incidencia que sobre esta variable tienen el resto de sus determinantes.

En concreto, se ha estimado un modelo lineal de probabilidad para el período comprendido entre los años 2008 y 2013 en el que la variable dependiente es un indicador binario que recoge si una empresa ha incrementado (o mantenido) su volumen de préstamos pendientes con entidades de crédito o no. Entre las variables explicativas se incluyen las siguientes: el endeudamiento y la rentabilidad de la empresa —medidos en relación con los activos—, la carga financiera —en proporción de los ingresos ordinarios—, la tasa de crecimiento de su empleo —que aproxima el dinamismo de su actividad— y la del sector en el que opera. En la especificación se incorpora, asimismo, un indicador que recoge el grado de dependencia con respecto a las entidades en reestructuración, definido como el cociente entre el crédito recibido de estas instituciones y el volumen total de préstamos bancarios de la compañía. Todas ellas se incluyen retardadas un período para corregir posibles problemas de endogeneidad o causalidad inversa. Se introducen, finalmente, efectos fijos a nivel de empresa, de sector y temporales<sup>8</sup>.

En el cuadro 1 se presentan los coeficientes estimados para cada una de las variables explicativas incluidas en la especificación, que miden el impacto que una variación unitaria en cada una de ellas tiene sobre la probabilidad de que la empresa incremente o mantenga su volumen de crédito. Todas las variables son significativas para un nivel de confianza del 95 %, excepto la tasa de crecimiento del empleo sectorial, que lo es para uno del 90 %. Los resultados son los esperados. Así, un mayor dinamismo de la actividad de la empresa o de la del sector en el que opera resultan en una probabilidad más alta de que la compañía incremente su deuda bancaria. Por el contrario, una mayor presión financiera (ya sea resultante de un endeudamiento más alto, de una menor rentabilidad o de una proporción mayor de las rentas generadas absorbidas por los gastos financieros)

<sup>8</sup> Dado que la información referente a la dimensión exportadora de la empresa está disponible para un número reducido de compañías presentes en la muestra utilizada para este análisis (aquellas que colaboran con la CBA), esta variable no se ha incorporado en la regresión, ya que supondría reducir sustancialmente el tamaño de la muestra disponible (de cerca de 1 millón de observaciones a menos de 35.000).

	Coeficiente	P-valor
Rentabilidad del activo (t-1)	0,0238	0,0000
Carga financiera (t-1) (b)	-0,0080	0,0000
Endeudamiento (t-1) (c)	-0,1529	0,0000
Tasa de crecimiento del empleo (t-1)	0,0043	0,0040
Tasa de crecimiento del empleo sectorial (t-1)	0,0034	0,0640
Nivel de dependencia de entidades en reestructuración (t-1) (d)	-0,0293	0,0000

FUENTE: Banco de España.

a Resultados obtenidos al estimar un modelo de probabilidad lineal con efectos fijos de empresa.

b Definida como: Gastos financieros / (Resultado económico bruto + Ingresos financieros).

c Definido como: Recursos ajenos con coste / Activo neto.

d Cociente entre el crédito recibido de entidades inmersas en procesos de reestructuración y el volumen total de préstamos de la empresa.

la reduce<sup>9</sup>. El grado de dependencia de entidades sujetas a planes de reestructuración también tiene una incidencia contractiva sobre dicha probabilidad, resultado que está en línea con los obtenidos en otros trabajos previos en el Banco de España que muestran que las compañías vinculadas a estas instituciones pudieron sustituir una parte importante de los fondos que dejaron de recibir de sus prestamistas habituales por financiación de otras entidades más sólidas, pero que dicha sustitución no fue total<sup>10</sup>. Cuantitativamente, el indicador con un mayor impacto sobre la variable objeto de análisis es el nivel de endeudamiento; para un nivel dado del resto de determinantes, la probabilidad de que una empresa incremente su deuda bancaria se reduce en unos 7,5 pp cuando su endeudamiento se eleva desde el percentil 25 al 75 de la distribución de este indicador.

## Conclusiones

La evidencia presentada en este artículo muestra que el descenso del endeudamiento agregado del sector de sociedades no financieras de los últimos años ha sido compatible con la existencia de un porcentaje destacado de sociedades —entre el 35 % y el 40 %— en las que el saldo de su financiación bancaria no se ha reducido. Dicha proporción, que ha mantenido una tendencia decreciente entre 2008 y 2012, repuntó el pasado año, en línea con la incipiente recuperación económica.

También se ha mostrado que las sociedades en las que el crédito bancario no se redujo tuvieron, en general, un mayor dinamismo de las ventas y del empleo, en comparación con aquellas en las que su financiación bancaria se contrajo. La proporción de las que son exportadoras fue también más elevada entre las primeras. Además, sus niveles de rentabilidad eran más altos y su posición financiera más sólida que la del grupo de compañías con flujos crediticios negativos. El análisis econométrico presentado corrobora esta evidencia descriptiva.

9 Cuando se introduce la tasa de morosidad en el modelo, esta resulta significativa, aunque su impacto cuantitativo es muy reducido: un incremento de 10 pp en esta variable se traduce en un incremento de 0,008 pp en la probabilidad de que la empresa aumente su crédito.

10 En el recuadro 6.1 del *Informe Anual* de 2012 se estimó que, en promedio, las empresas dependientes pudieron sustituir en torno al 65 % de la financiación que dejaron de recibir de estos bancos. La actualización de dicho ejercicio para 2013 confirma la validez de los resultados para las entidades del llamado «grupo 1» (las que ya estaban participadas por el FROB en el momento de la prueba de resistencia). El impacto contractivo de los planes de reestructuración sobre la tasa de crecimiento de la financiación de las compañías dependientes de dichas entidades se estima en algo menos de 2 pp en 2013. Dado que los bancos del grupo 1 canalizaban un 12 % del crédito total de las sociedades no financieras a comienzos de este año, la incidencia de dichos planes sobre el ritmo de retroceso del crédito del conjunto del sector se cuantificaría en alrededor de dos décimas.

Estos resultados responden, seguramente, a la conjunción de factores tanto de demanda como de oferta. Así, el mayor crecimiento de la actividad en las empresas con incremento (o estabilidad) de los préstamos bancarios y su mayor solidez financiera han debido contribuir a elevar su demanda de fondos al tener un mayor margen para hacerlo. Por otra parte, la mejor situación económica y financiera de estas compañías ha facilitado su acceso a estos recursos al ser percibidas como más solventes por parte de las entidades financieras. En todo caso, evidencian que durante los últimos años se ha producido un proceso de reasignación gradual de los recursos financieros disponibles, destinándose en mayor medida hacia aquellas empresas con una mejor situación económica y financiera.

9.6.2014.



Este artículo ha sido elaborado por Luis Gordo, Pablo Hernández de Cos y Javier J. Pérez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

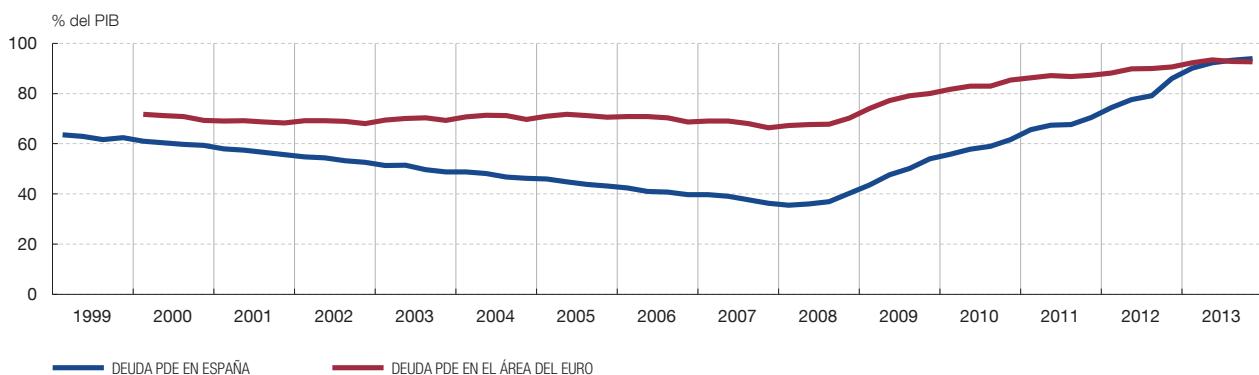
Una de las principales consecuencias de la crisis económica y financiera ha sido el incremento de los ratios de endeudamiento público de los países desarrollados hasta niveles que representan en muchos casos máximos históricos. En el caso español, la ratio de deuda pública sobre el PIB se situó a finales de 2013 en el 93,9% (86% en 2012), por encima del nivel agregado del área del euro (92,6% en 2013) por primera vez desde la puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria (véase gráfico 1). Con datos más recientes, la deuda pública se habría situado en España en el 96,8% del PIB en el primer trimestre de 2014, que se habría reducido hasta el 96,1% del PIB en abril.

La acumulación del *stock* de deuda pública durante la crisis es el resultado de los elevados déficits públicos alcanzados, el impacto del deterioro cíclico de la economía, así como de un conjunto de factores adicionales, que se engloban contablemente bajo la denominación de «ajustes déficit-deuda», entre los que destacan los derivados del proceso de reestructuración y saneamiento del sector financiero, la puesta en marcha de distintos mecanismos de apoyo a los Estados a escala europea, las emisiones del Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE), así como las derivadas de la utilización del Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores (FFPP) para la liquidación de créditos comerciales de las CCAA y CCLL.

Los procesos de consolidación fiscal que se encuentran en marcha en la mayor parte de los países desarrollados tienen como objetivo último quebrar esta tendencia alcista del endeudamiento público y situarlo gradualmente en niveles significativamente más reducidos. En el caso europeo, la importancia que se otorga a que este proceso se culmine con éxito ha llevado a que la reciente reforma de la gobernanza fiscal haya reforzado el criterio de la deuda pública dentro del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), introduciéndose incluso una regla numérica para evaluar si la ratio de deuda pública de un país está reduciéndose a un ritmo satisfactorio. El seguimiento de la dinámica del endeudamiento de las AAPP, así como de los elementos que se encuentran detrás de su evolución, ha adquirido, por tanto, una importancia singular<sup>1</sup>.

En este contexto, el presente artículo describe para el caso español la evolución, a lo largo del año pasado, del endeudamiento de las AAPP a partir de las estadísticas que publica el Banco de España. Para ello, en el apartado primero se analiza el concepto más habitual de deuda pública, que es el definido de acuerdo con los criterios del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). En particular, se detallan los desarrollos recientes de sus factores determinantes y de su composición por administraciones, plazos, instrumentos y tenedores. La sección segunda muestra los principales elementos que han afectado al denominado «ajuste déficit-deuda», que permite reconciliar los datos de necesidad de financiación o déficit de las AAPP con los de variaciones del *stock* de deuda PDE. Por su parte, en el apartado tercero se repasa la evolución en 2013

<sup>1</sup> Para un análisis de la evolución de la deuda en España y sus determinantes en el período de crisis económica hasta 2013, véase L. Gordo, P. Hernández de Cos y J. J. Pérez (2013), «La evolución de la deuda pública en España desde el inicio de la crisis», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España. En ese artículo se ofrece también una descripción de los distintos conceptos contables asociados a la deuda pública que son relevantes para el análisis, así como una descripción y explicación de las principales publicaciones del Banco de España con información sobre deuda de las AAPP.



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

NOTA: En el cuadro 1 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* y en el cuadro 2.15 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0215a.pdf>.

de otros conceptos de endeudamiento de las AAPP<sup>2</sup>, como son los pasivos totales, el endeudamiento neto, los pasivos contingentes y la deuda de las empresas públicas. El apartado cuarto incluye unas breves conclusiones.

#### La evolución de la deuda pública española en 2013

La deuda de las AAPP elaborada según el PDE es el concepto de endeudamiento relevante a efectos de los límites establecidos en el PEC europeo y en la Ley de Estabilidad Presupuestaria (LEP) española, y se define en los reglamentos comunitarios<sup>3</sup>. Está constituido por las obligaciones de las AAPP materializadas en efectivo y depósitos, valores que no sean acciones, con exclusión de los productos financieros derivados y de los préstamos.

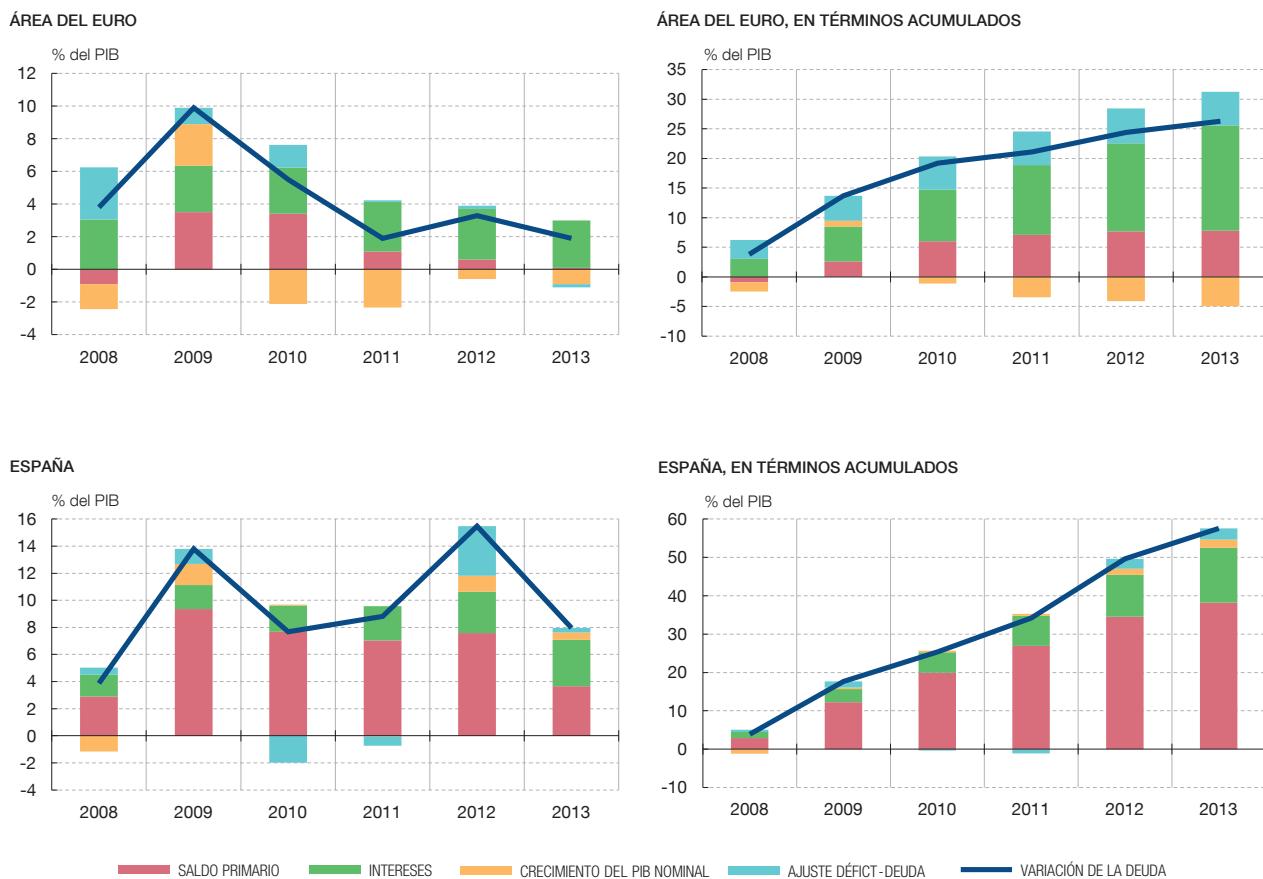
#### LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO DEL ÁREA DEL EURO

Durante el año 2013 los niveles de deuda de las AAPP de los países del área del euro se moderaron respecto a los aumentos observados en años anteriores (véase gráfico 1). Este escenario es compartido por otras economías, como Estados Unidos, Reino Unido y Japón.

A efectos analíticos, resulta conveniente descomponer la variación de la ratio de deuda en porcentaje del PIB en sus factores fundamentales: a) el nivel del saldo público primario (es decir, excluida la carga de intereses): un saldo negativo de esta variable se traduce en un incremento de la deuda de la misma cuantía; b) los gastos por intereses generados por la deuda pública, que deben también ser financiados; c) el denominado «ajuste déficit-deuda», que refleja, entre otros aspectos, la necesidad de financiar la adquisición de activos financieros y, en general, todas aquellas operaciones y flujos que no tienen reflejo en el déficit pero sí en la deuda pública (y viceversa), de acuerdo con la normativa estadística europea, y d) el crecimiento nominal del PIB, de modo que su aumento (disminución) genera una reducción (incremento) de la ratio de deuda (este factor se puede descomponer, a su vez, en la contribución del crecimiento del PIB real y el del deflactor del PIB).

2 En términos económicos, los gastos de las AAPP y las adquisiciones de activos financieros que no se financian con los ingresos corrientes y de capital (ingresos impositivos, esencialmente) deben financiarse mediante la generación de pasivos. Esta generación de pasivos se suele denominar «deuda» o «endeudamiento de las AAPP». Dentro de esta definición general se pueden distinguir distintos conceptos, delimitados por los instrumentos que incluye cada uno de ellos y por el método de valoración.

3 La definición actual de este endeudamiento está regulada por el Reglamento (UE) n.º 220/2014, de la Comisión, de 7 de marzo de 2014. Entre otras cosas, esta normativa obliga a los Estados miembros de la UE a enviar a la Comisión Europea (concretamente, a Eurostat), dos veces al año (a finales de marzo y a finales de septiembre), los datos de esta definición de deuda por subsectores y con un amplio detalle sobre determinados conceptos y operaciones. Estos envíos de datos se conocen como «notificaciones PDE».



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

NOTA: En el cuadro 9 del capítulo 11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada. <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1109.pdf>.

En lo que respecta a España, la variación de la deuda en 2013 fue aproximadamente la mitad de la registrada en el año previo —8 puntos porcentuales (pp) del PIB, frente a 15,1 pp en 2012—, debido a un déficit primario más reducido, una contribución del PIB nominal menos contractiva y a la sustancial menor aportación de los ajustes déficit-deuda. En concreto, el déficit primario y la carga de intereses supusieron 3,7 pp y 3,4 pp del PIB, respectivamente, del aumento de la deuda en 2013 (véanse gráfico 2 y cuadro 1), casi un 90 % del total, mientras que la contracción del PIB contribuyó solo marginalmente al incremento de la deuda, y el efecto neto de los ajustes déficit-deuda fue prácticamente nulo (0,3 pp del PIB), frente a los 3,7 pp del PIB de 2012. Estos ajustes han mostrado en los últimos años, de hecho, una gran variabilidad, dado que, por ejemplo, en 2010 y 2011 contribuyeron a moderar el aumento de la deuda<sup>4</sup>. En una sección posterior del artículo se explican en detalle los determinantes del ajuste déficit-deuda en 2013.

En el caso del área del euro (véase gráfico 2), el principal factor determinante de la variación de la deuda en 2013 fue la carga de intereses, al igual que en el período 2007-2012, que aportó 2,9 pp del PIB al stock de deuda pública, mientras que el déficit primario y los ajustes déficit-deuda contribuyeron solo en una y dos décimas del PIB, respectivamente.

4 Principalmente, por el uso de los colchones de liquidez acumulados previamente por las AAPP, dado que la liquidación de activos (como, por ejemplo, las posiciones del Fondo de Reserva de la Seguridad Social en deuda pública diferente de la española) permite obtener recursos para financiar el déficit sin necesidad de acudir al endeudamiento.

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>PANEL 1. DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA RATIO DE LA DEUDA PDE SOBRE EL PIB</b>						
1 Variación en la ratio de deuda PDE sobre el PIB (1 = 2 + 3 + 4)	3,9	13,8	7,7	8,8	15,5	8,0
2 Por la necesidad de financiación (Déficit PDE) (2 = 2.1 + 2.2)	4,5	11,1	9,6	9,6	10,6	7,1
2.1 Déficit primario PDE	2,9	9,3	7,7	7,0	7,6	3,7
2.2 Pago de intereses de la deuda	1,6	1,8	1,9	2,5	3,1	3,4
3 Por el ajuste déficit-deuda	0,5	1,1	-2,0	-0,7	3,7	0,3
4 Efecto de la variación del PIB	-1,2	1,6	0,1	0,0	1,2	0,5
<b>PANEL 2. VARIACIÓN DE LA DEUDA Y DETALLES DEL AJUSTE DÉFICIT-DEUDA, EN MILLONES DE EUROS</b>						
A Variación en la deuda PDE (A = B + C)	54.677	128.098	79.610	92.714	147.325	75.946
B Por la necesidad de financiación (Déficit PDE) de las AAPP	49.113	116.429	100.508	100.072	109.460	72.577
C Por el ajuste déficit-deuda (a)	5.564	11.669	-20.898	-7.358	37.865	3.369
C.1 Adquisiciones netas de activos financieros consolidados	13.922	24.954	-15.314	-1.142	17.298	476
Préstamos a Irlanda, Grecia y Portugal bajo el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	0	0	0	2.067	15.825	4.800
Participación de España en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)	0	0	0	0	3.809	3.809
Asistencia financiera a Grecia. Fondo helénico	0	0	2.598	4.052	0	0
Del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria)	0	9.750	0	2.809	5.650	-3.304
Del FAAF (Fondo de Adquisición de Activos Financieros)	9.337	9.998	-2.114	-11.221	-6.000	0
Del FADE (Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico)	0	0	0	10.076	5.764	7.891
Acciones y otras participaciones y otros activos	3.766	-595	116	7.552	-12.489	1.016
Valores emitidos por AAPP extranjeras (Fondo de Reserva)	2.842	-11.428	-5.518	-1.013	-5.040	0
Resto	924	10.833	5.634	8.565	-7.449	1.016
Variación de efectivo/depósitos (excluidos FAAF, FROB y FADE)	819	5.801	-15.914	-16.477	4.739	-13.736
C.2 Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidados	-7.372	-5.901	-6.353	-9.596	24.094	6.939
Disminución por Fondo para la Financiación del Pago a Proveedores (FFPP)	0	0	0	0	26.445	6.893
Disminución por reclasificación de las operaciones de <i>factoring</i> sin recurso	0	0	0	0	4.511	0
Resto	-7.372	-5.901	-6.353	-9.596	-6.862	46
C.3 Ajustes de valoración y resto	-986	-7.384	769	3.380	-3.527	-4.046

FUENTE: Banco de España.

a Un valor positivo en esta fila indica que la deuda nominal aumenta; un valor negativo, que disminuye.

b En los capítulos 11 a 14 del Boletín Estadístico del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1109.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1203.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1213.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1303.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1403.pdf>.

En la dirección contraria, y a diferencia del caso de España, el crecimiento nominal del PIB permitió reducir la ratio de deuda en casi 1 pp del PIB en 2013, compensando en parte la contribución del resto de determinantes.

## LA ESTRUCTURA DE LA DEUDA

La estructura de la deuda PDE de las AAPP españolas en 2013 (véase cuadro 2) se concentró en el largo plazo (85 % del total), con una vida media que se situó en alrededor de seis años, y a través de valores (81 % del total). Las tenencias por parte de residentes fueron algo superiores a las de los no residentes (61 % del total, frente al 39 % del total, respectivamente).

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Porcentaje del total		
							2012 (%)	2013 (%)	Diferencia 2013-2012 (%)
1 Deuda de las AAPP (1 = 2.1 + 2.2 + 2.3 = 3.1 + 3.2 + 3.3 = 4.1 + 4.2)	40,2	54,0	61,7	70,5	86,0	93,9			
2 Por tipo									
2.1 Efectivo y depósitos	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
2.2 Valores	32,7	45,1	51,0	58,3	65,0	74,8	76	80	4,0
2.2.1 Corto plazo	4,9	8,3	8,4	9,2	8,0	8,6			
2.2.2 Largo plazo	27,8	36,8	42,6	49,1	57,0	66,2			
2.3 Préstamos	7,2	8,6	10,3	11,8	20,6	18,8	24	20	-4,0
2.3.1 Corto plazo	0,7	0,9	0,8	1,4	1,4	1,1			
2.3.2 Largo plazo	6,4	7,7	9,5	10,4	19,2	17,6			
3 Por plazo									
3.1 Efectivo y depósitos	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,0
3.2 Corto plazo (3.2 = 2.2.1 + 2.3.1)	5,6	9,1	9,2	10,6	9,4	9,8	11	10	-0,6
3.3 Largo plazo (3.3 = 2.2.2 + 2.3.2)	34,3	44,5	52,1	59,5	76,2	83,8	89	89	0,6
4 Por tenedores									
4.1 Residentes	21,2	30,5	35,2	45,1	53,7	57,4	63	61	-1,4
Instituciones financieras residentes	16,3	23,3	25,3	31,6	38,2	41,2			
Resto de sectores residentes	4,9	7,3	9,9	13,4	15,6	16,3			
4.2 Resto del mundo	19,0	23,4	26,4	25,4	32,2	36,5	37	39	1,4

FUENTE: Banco de España

NOTA: En el capítulo 11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información trimestral detallada.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1112.pdf>.

Con respecto a su evolución temporal, la estructura por plazos de finales de 2013 resultó similar, en términos generales, a la que existía en el cuarto trimestre de 2012. Sin embargo, se produjo un nuevo incremento del peso de los no residentes, en particular en la segunda mitad del año, consolidándose el cambio de tendencia iniciado en 2012 (véase gráfico 3), de manera que el porcentaje de la deuda de las AAPP españolas en manos de no residentes pasó de suponer un 33 % del total en la primera mitad de 2012 a un 39 % a finales de 2013. Por su parte, también aumentó con alguna intensidad el peso de los valores frente a los préstamos, dado que estos últimos se redujeron dos puntos en porcentaje del PIB en 2013.

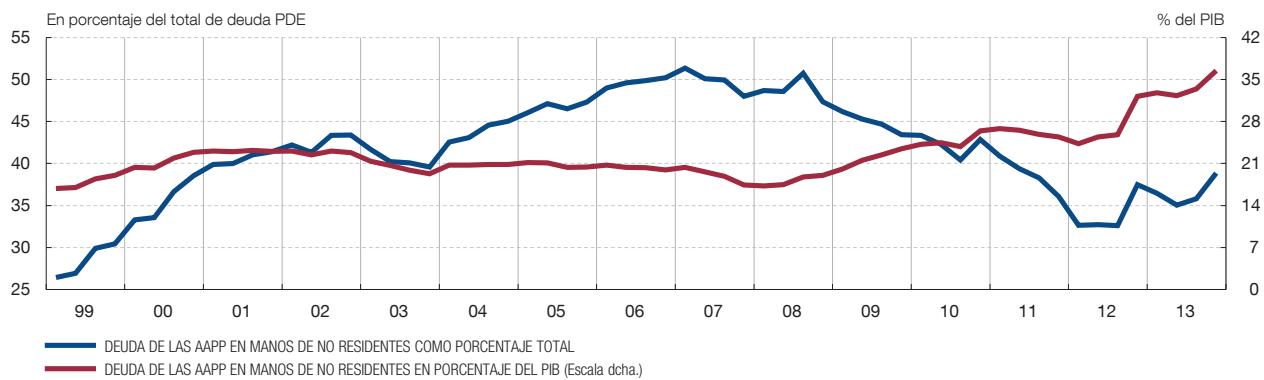
Desde una perspectiva comparada (véase gráfico 4), se observa que en 2013 la deuda a largo plazo ganó peso con respecto a la de corto plazo en los principales países del área del euro, incluyendo España, y que el porcentaje de deuda con vencimiento en origen inferior a un año se redujo en términos agregados. Además, la vida media del stock de deuda aumentó ligeramente entre 2012 y 2013 en el agregado del área, aunque la evolución por países fue dispar, con un aumento en Alemania y España, y reducciones en Francia e Italia. Por su parte, el porcentaje de la deuda total en manos de residentes se stabilizó en Francia y Alemania, aumentó en Italia y se redujo en España, de manera que para el agregado del área del euro se mantuvo prácticamente constante, ligeramente por encima del 50 % del total.

#### LA DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS AAPP POR SUBSECTORES

En un contexto como el español, caracterizado por una elevada descentralización de sus AAPP, resulta también relevante analizar la distribución de la deuda pública por subsectores (Administración Central, Seguridad Social, CCAA y CCLL). En este caso, es importante tener en cuenta las operaciones de endeudamiento entre los distintos subsectores,

## DEUDA PDE DE LAS AAPP ESPAÑOLAS EN MANOS DE NO RESIDENTES

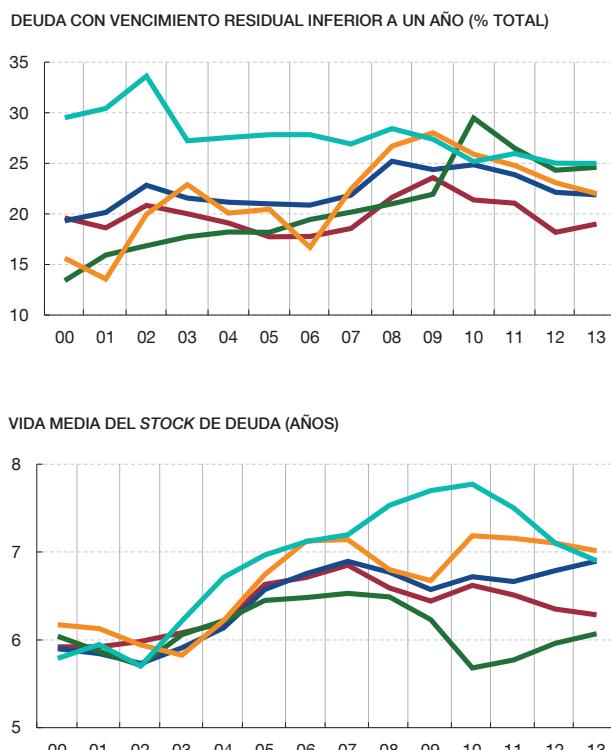
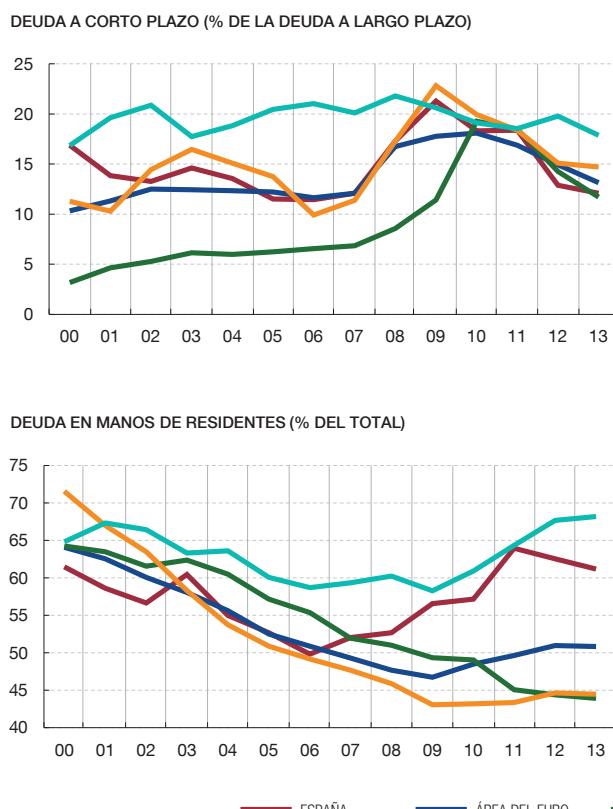
GRÁFICO 3



FUENTE: Banco de España.

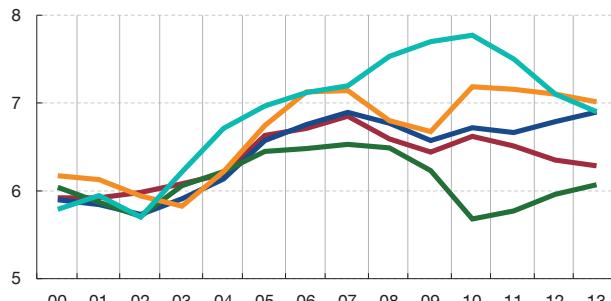
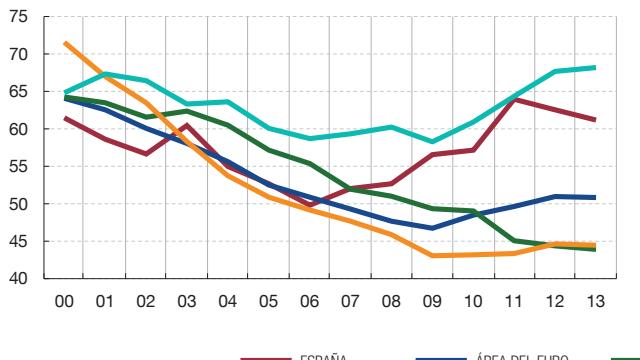
## EVOLUCIÓN COMPARADA DE LA ESTRUCTURA DE LA DEUDA PDE EN ALGUNOS PAÍSES DEL ÁREA DEL EURO

GRÁFICO 4



## DEUDA EN MANOS DE RESIDENTES (% DEL TOTAL)

## VIDA MEDIA DEL STOCK DE DEUDA (AÑOS)



FUENTES: Banco de España, Eurostat y Tesoro.

NOTA: En el capítulo 11 del Boletín Estadístico del Banco de España se publica información trimestral detallada.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1112.pdf>.

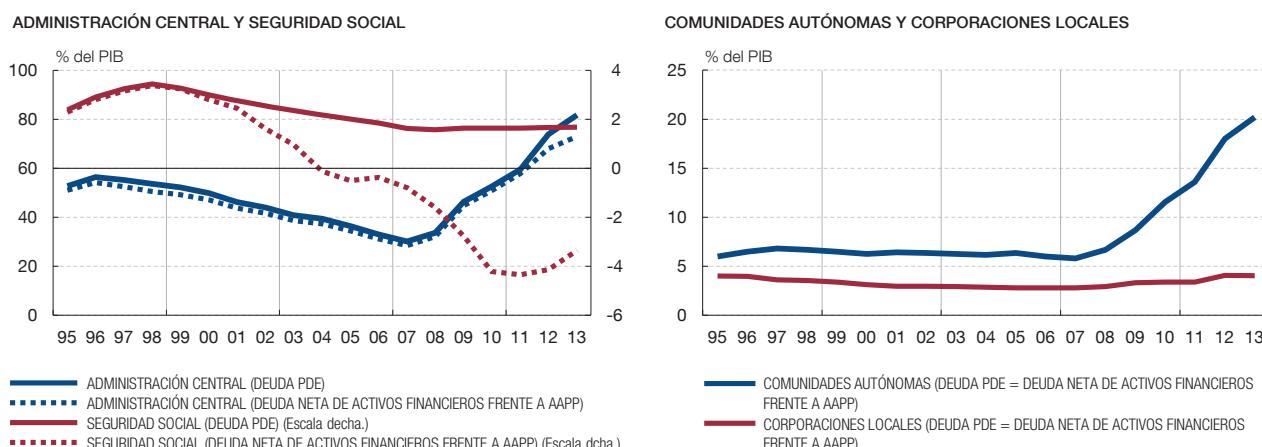
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1113.pdf>.

dado que en algunos casos el incremento observado en una administración se produce para financiar, al menos temporalmente, a otra administración<sup>5</sup>. En los últimos años estas operaciones de endeudamiento entre AAPP han generado esencialmente un incremento de la deuda de la Administración Central emitida en el mercado, que ha servido para financiar

<sup>5</sup> Véase el recuadro 1 en Gordo, Hernández de Cos y Pérez (2013) para una explicación más detallada de estas operaciones.

## DEUDA PDE POR SUBSECTORES DE LAS AAPP

GRÁFICO 5



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

NOTA: En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información detallada por instrumentos y administraciones, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1105.pdf>.

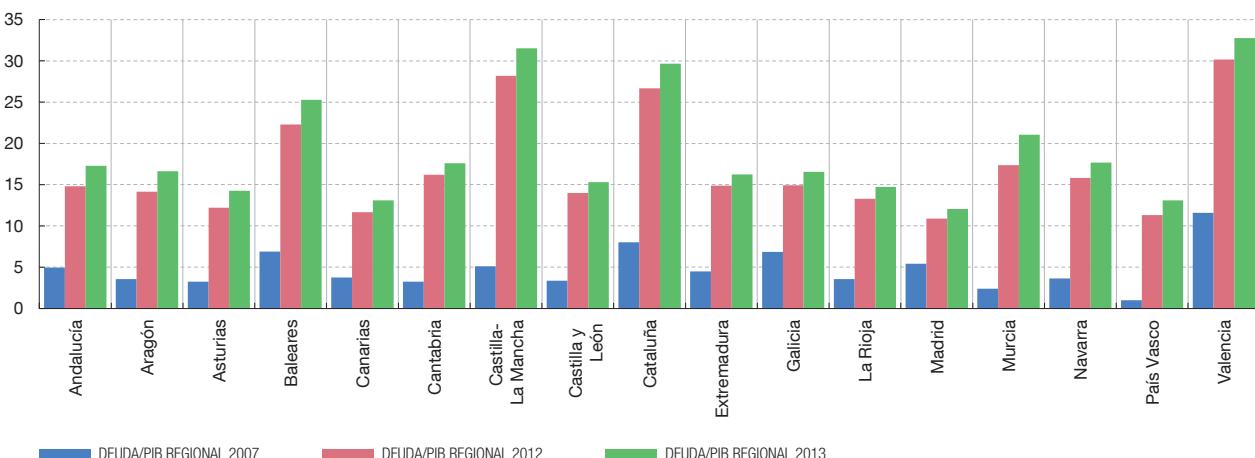
las operaciones de las CCAA y CCLL. Estas han visto, por tanto, aumentar su deuda con la Administración Central, pero no con los mercados. Además, ha resultado habitual la compra de deuda pública emitida por el Estado por parte del Fondo de Reserva de la Seguridad Social, que es un activo financiero de este.

A continuación se comenta, por tanto, la deuda PDE sin consolidar de las distintas AAPP en España y, en paralelo, esta misma deuda pero descontando los activos financieros que cada administración pública mantiene respecto a otra (véase gráfico 5). En particular, la deuda PDE de la Administración Central pasó de representar un 73,9 % del PIB en 2012 a un 81,7 % en 2013, registrando un incremento de casi 8 pp del PIB. Sin embargo, si se tiene en cuenta que una parte de este incremento de la deuda de la Administración Central se utilizó para financiar a las CCAA y CCLL, el incremento resultante, una vez descontados los activos financieros generados por estas operaciones, es 3 pp inferior. En el caso de las CCAA, la deuda PDE aumentó en el mismo período en dos puntos del PIB, hasta situarse en el 20,2 %, mientras que la de las CCLL se mantuvo prácticamente estable. Por su parte, la Administración de la Seguridad Social mantuvo su endeudamiento en el 1,7 % del PIB. Además, si se tiene en cuenta que el Fondo de Reserva de la Seguridad Social invirtió la mayor parte de sus activos en deuda del Estado, la deuda de este sector neta de estos activos financieros fue negativa (-3 % del PIB en 2013).

Con respecto a la deuda de las distintas CCAA (véase gráfico 6), se observa un incremento generalizado en 2013 con respecto al año previo, de manera que la deuda PDE de este subsector de las AAPP aumentó más de 2 pp del PIB. Por comunidades, las de Valencia, Castilla-La Mancha, Cataluña, Baleares y Murcia fueron las que presentaron mayores niveles de endeudamiento en porcentaje de su PIB regional en 2013, superiores al 20 %. Por su parte, la deuda de los seis principales ayuntamientos españoles (Madrid, Barcelona, Valencia, Zaragoza, Sevilla y Málaga) se situó en 11.019 millones de euros (1 % del PIB nacional), con una disminución cercana al 6 % respecto al nivel alcanzado en 2012.

### Los ajustes déficit-deuda en 2013

Como se ha indicado con anterioridad, el denominado «ajuste déficit-deuda» ha supuesto un factor relevante en la dinámica de la deuda pública en España (y en otros países) desde el comienzo de la crisis como consecuencia de las operaciones financieras de diversa



FUENTE: Banco de España.

naturaleza en las que las AAPP se han involucrado. En concreto, el valor de estos ajustes se mantuvo en 2008 y 2009 en torno a su promedio histórico (0,7 % del PIB), pasó a presentar valores negativos en 2010 y 2011, contribuyó a aumentar la deuda en un 3,7 % del PIB en 2012 (37,9 mm) y tuvo una contribución marginal en 2013 (0,3 % del PIB, 3,4 mm). Estos valores agregados son el resultado de un conjunto de factores complejos (véase cuadro 2). Las principales operaciones que explican estos ajustes en el ejercicio pasado se describen a continuación.

A efectos expositivos, agrupamos los ajustes déficit-deuda en las siguientes categorías conceptuales: *Adquisiciones netas de activos financieros consolidados* (véase bloque C.1 del cuadro 1), *Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidados* (véase bloque C.2 del cuadro 1) y *Ajustes de valoración y resto* (véase bloque C.3 del cuadro 1).

Las *Adquisiciones netas de activos financieros consolidados* (bloque C.1 del cuadro 1) se situaron en 0,5 mm el año pasado, cifra agregada que es el resultado de un conjunto de factores contrapuestos. Por una parte, se registró un aumento de activos financieros (que hubo que financiar con un aumento de la deuda de las AAPP) por los préstamos concedidos a Irlanda, Grecia y Portugal bajo el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)<sup>6</sup>, la participación de España en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)<sup>7</sup> y las emisiones del Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE)<sup>8</sup>, operaciones que representaron 16,5 mm en total, frente a 25,4 mm en 2012. En sentido contrario, se liquidaron algunos activos financieros (que contribuyeron a la reducción de la deuda de las AAPP), en especial de la partida de *Efectivo/depósitos* (-13,7 mm), principalmente por el uso de los colchones de liquidez que tiene a su disposición el

- 6 El FEEF, creado en octubre de 2010, fue sustituido en octubre de 2012 por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Durante su vigencia, el FEEF emitió bonos y otros instrumentos de deuda en los mercados de capitales, y con esta financiación proporcionó asistencia financiera a los países con problemas.
- 7 El MEDE, a diferencia del FEEF, es considerado por Eurostat como una unidad institucional. Por lo tanto, si realiza emisiones de deuda en los mercados de capitales con objeto de obtener financiación, se incrementará la deuda PDE de los miembros de la zona del euro que financien el Mecanismo, cuando estos países deban emitir deuda para financiar su participación en el capital del MEDE, participación que se registrará como un activo financiero.
- 8 El objetivo de este fondo es facilitar la titulización del déficit de tarifa acumulado en manos de las compañías generadoras de electricidad. Las empresas eléctricas, que son titulares de derechos de cobro frente a los futuros consumidores de electricidad, obtienen liquidez mediante la cesión de esos derechos al FADE a cambio de unos precios de transmisión. El FADE financia estas adquisiciones de derechos mediante la emisión de pasivos garantizados por el Estado. Además, el FADE es una unidad clasificada en el sector de las AAPP.

## EFECTO DE LAS INTERVENCIONES DEL FROB EN EL DÉFICIT Y EN LA DEUDA DE LAS AAPP

CUADRO 3

Millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013
1 Efecto de las operaciones del FROB en la deuda de las AAPP (1 = 1.1 + 1.2 + 1.3 = 2 + 3)	9.750	0	7.946	44.718	-285
En % del PIB	0,9	0,0	0,8	4,3	0,0
1.1 Aportaciones del Estado	6.750	0	0	5.250	0
1.2 Emisiones de valores	3.000	0	7.945	0	-2.150
1.3 Préstamo del MEDE	0	0	0	39.468	1.865
2 Por ayudas concedidas con efecto en el déficit	0	0	5.137	39.068	3.019
En % del PIB	0,0	0,0	0,5	3,8	0,3
3 Por operaciones del FROB con efecto solo en la deuda (3 = 3.1 + 3.2 + 3.3 + 3.4 + 3.5 + 3.6)	9.750	0	2.809	5.650	-3.304
En % del PIB	0,9	0,0	0,3	0,5	-0,3
3.1 Por recapitalización de entidades financieras (aumento de fondos propios)	0	0	0	5.703	-914
3.2 Por adquisiciones de participaciones preferentes y su conversión en acciones	0	8.697	597	-6.877	-2.417
3.3 Por adquisiciones de capital y deuda subordinada de la Sareb	0	0	0	1.704	616
3.4 Por concesión y amortización de préstamos	0	0	3.906	-2.937	-268
3.5 Por adquisiciones de otros activos	12.013	-8.721	-1.452	8.916	-790
Depósitos en el Banco de España	12.013	-8.721	-1.452	1.753	330
Compra de valores emitidos por el Estado	0	0	0	7.163	-1.120
3.6 Por otros recursos (aportaciones de Fondos de Garantía de Depósitos y otros)	-2.263	24	-242	-859	469

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el cuadro 7 del capítulo 12 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica la deuda PDE de los principales organismos clasificados en el subsector Administración Central, de frecuencia trimestral.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1207.pdf>.

Tesoro, así como por las operaciones del Fondo para la Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)<sup>9</sup> (-3,3 mm) relacionadas principalmente con los procesos de adjudicación de entidades intervenidas (Banco CEISS y Nova Caixa Galicia). Como información complementaria sobre el FROB, en el cuadro 3 se presenta una desagregación de sus operaciones con efecto en la deuda.

Con respecto a la categoría de *Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidados* (véase bloque C.2 del cuadro 1), el endeudamiento del FFPP para pagar los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago que las CCAA y CCLL han acumulado con sus proveedores contribuyó a incrementar la deuda PDE en 2013 en 6,9 mm de euros, cantidad muy inferior a la del año previo (26,4 mm de euros), en parte debido a que la deuda emitida por este fondo se amortizó parcialmente (10 mm) a finales del año pasado<sup>10</sup>.

9 A lo largo de los últimos años, la severa crisis financiera ha hecho ineludible la intervención pública para el saneamiento y la reestructuración de ciertas entidades de crédito en dificultades en numerosos países industrializados. En el caso español, en junio de 2009 se constituyó el FROB con el fin de servir de instrumento de dichas operaciones. Dicho fondo tiene como funciones principales contribuir a reforzar los recursos propios de las entidades de crédito y gestionar los procesos de reestructuración de las entidades en problemas. El FROB es una entidad clasificada en el sector de las AAPP, en el subsector de la Administración Central, por lo que su actividad tiene efectos en la deuda pública y en el déficit.

10 En 2013 se pusieron en marcha las fases segunda y tercera del denominado «plan de pago a proveedores» de las AAPP, que se dio por finalizado en febrero de 2014. Como resultado, desde mediados del año 2012 se han abonado créditos comerciales del sector privado por algo más de 43 mm de euros (27,4 mm, 2,6 mm y 13,4 mm, en las sucesivas fases del plan).

Con respecto a la contabilización de los créditos comerciales, cabe hacer dos consideraciones metodológicas.

En primer lugar, hay que recordar las razones por las que los créditos comerciales se computan en la rúbrica de ajustes déficit-deuda. Estos «créditos» financian el déficit público en los años en los que se generan, dado que los pagos en la Contabilidad Nacional siguen el criterio del devengo (es decir, el gasto se contabiliza en el ejercicio en que se adquieren los bienes o los servicios, con independencia de que el pago efectivo se efectúe en ese período o en uno posterior). Por lo tanto, en los años de generación de los créditos comerciales de las AAPP estos contribuyen a un ajuste déficit-deuda negativo (dado que permiten incurrir en déficit sin generar deuda PDE). No obstante, en el año en el que se pagan estos créditos comerciales sucede lo contrario, al menos si para ello se requiere captar financiación de los mercados.

En segundo lugar, cabe mencionar que el pago de los créditos comerciales no supone un incremento simultáneo de los pasivos totales de las AAPP, que se comentan en la siguiente sección. Efectivamente, de acuerdo con los criterios contables establecidos a escala europea, los créditos comerciales<sup>11</sup> se registran dentro del conjunto de pasivos de las AAPP, pero no como deuda PDE, y, por lo tanto, el pago de esos créditos comerciales a través del FFPP solo supone una recomposición de los pasivos de las AAPP españolas, aumentando la parte de estos últimos que es deuda PDE pero reduciendo la parte de los otros pasivos no incluidos en esa deuda.

#### **Pasivos y activos financieros, y otros tipos de endeudamiento público**

##### **PASIVOS TOTALES DE LAS AAPP**

Según las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, el total de pasivos contraídos por las AAPP incluye, además de la deuda PDE comentada en los epígrafes anteriores, los pasivos de las AAPP que se encuentran en poder de otra administración pública y los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago, que reflejan, entre otras cosas, los aplazamientos en los pagos que deben las AAPP a sus proveedores de bienes y servicios, como se ha comentado con anterioridad. En cuanto a la valoración de los pasivos, se sigue la metodología que establece el SEC 95 y que se caracteriza por utilizar los precios de mercado en los saldos y flujos de los pasivos materializados en valores distintos de las acciones<sup>12</sup>, mientras que la deuda elaborada según el PDE se basa en la utilización de los valores nominales.

En 2013, los pasivos de las AAPP se situaron unos 18 pp del PIB por encima del registro de finales de 2012 (véanse cuadro 4 y gráfico 7). No obstante, una vez que se tienen en consideración las operaciones entre los distintos niveles de las AAPP, los pasivos consolidados de las AAPP se situaron todavía por debajo de su nivel en el área del euro (106,1 %). El incremento en 2013 de los pasivos consolidados de las AAPP españolas fue de unos 11 puntos del PIB respecto a 2012, de los cuales, como se señaló con anterioridad, 8 pp se explican por la variación de la deuda PDE. El resto se debe esencialmente a los ajustes de valoración entre valores nominales y precios de mercado. En concreto, los ajustes de valoración han pasado de 6.901 millones en 2012 (0,7 pp del PIB) a 50.622 millones en 2013 (4,9 pp del PIB), debido al impacto que ha tenido la significativa reducción de los tipos de interés a todos los plazos durante el ejercicio sobre los precios de la deuda pública.

En cuanto al stock de los créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago de las AAPP, en 2013 continuó el proceso de disminución de estos pasivos de las AAPP frente a

11 Así como las «otras cuentas pendientes de pago» consolidadas.

12 Véase la nota metodológica de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, que se difunde en el sitio web del Banco de España.

Millones de euros y estructura porcentual a 31.12.2012

	Deuda PDE	Pasivos de las Cuentas Financieras de la Economía Española		Pasivos consolidados de las Cuentas Financieras de la Economía Española		
		dic-13		dic-13		
		3.696	0,4 %	3.696	0,3 %	
1 Efectivo y depósitos	3.696	0,4 %	3.696	0,3 %	3.696	0,3 %
2 Valores distintos de acciones	764.897	79,6 %	872.905	64,6 %	811.213	76,2 %
Valores en poder de AAPP	—	—	61.692	4,6 %	—	—
Resto de valores (corto, medio y largo plazo)	764.897	79,6 %	811.213	60,0 %	811.213	76,2 %
3 Préstamos a largo plazo entre AAPP	—	—	188.468	13,9 %	—	—
4 Otros préstamos a largo plazo	180.403	18,8 %	180.403	13,3 %	180.403	17,0 %
5 Préstamos a corto plazo	11.680	1,2 %	11.680	0,9 %	11.680	1,1 %
6 Créditos comerciales y otros pasivos entre AAPP	—	—	37.238	2,8 %	—	—
7 Otros créditos comerciales y otros pasivos	—	—	57.302	4,2 %	57.302	5,4 %
8 TOTAL (8 = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)	960.676	100,0 %	1.351.692	100,0 %	1.064.294	100,0 %
Porcentajes respecto al PIB pm	—	93,9 %	—	132,1 %	—	104,0 %
Pro memoria: PIB pm	1.022.988					

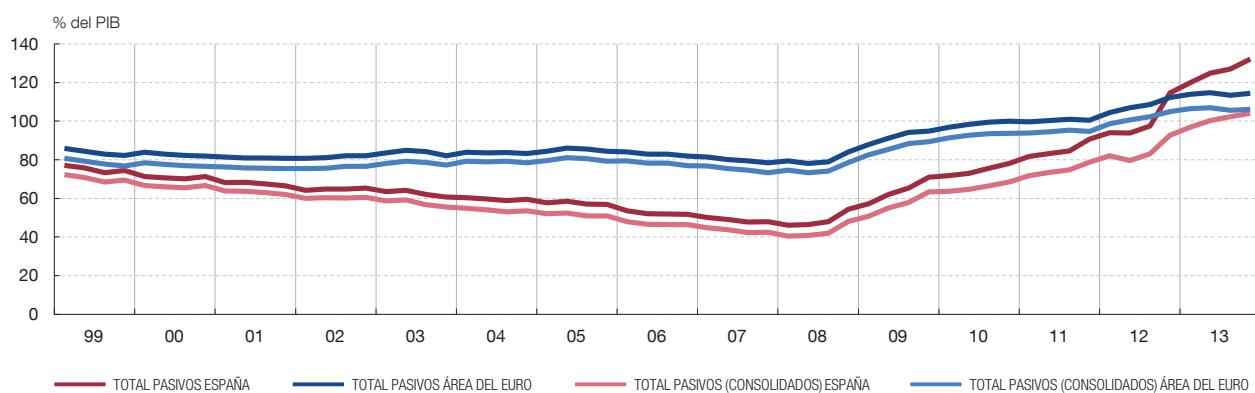
FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el cuadro 1 del capítulo 11 del Boletín Estadístico y en el cuadro 2.15 de las Cuentas Financieras de la Economía Española del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0215a.pdf>.

## TOTAL PASIVOS Y PASIVOS CONSOLIDADOS EN ESPAÑA Y EN EL ÁREA DEL EURO

## GRÁFICO 7



FUENTES: Banco de España y Eurostat. El área del euro se corresponde con el agregado de los 18 países actuales que forman el área.

NOTA: En el cuadro 1 del capítulo 11 del Boletín Estadístico y en el cuadro 2.15 de las Cuentas Financieras de la Economía Española del Banco de España se publica información detallada, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0215a.pdf>.

empresas y familias, con una reducción de seis décimas del PIB entre 2012 y 2013, con lo que acumulan ya una caída de 2,7 puntos del PIB desde el máximo registrado en 2011 (véanse cuadro 5 y gráfico 8). La reducción en 2013 fue generalizada por subsectores de las AAPP, registrando una caída de 2,8 mm tanto en Administración Central como en CCAA, y de 1,2 mm en el conjunto de las CCAA.

## ENDEUDAMIENTO NETO DE LAS AAPP

En ocasiones, en el análisis del endeudamiento público se utiliza también el denominado concepto de *deuda pública neta*, que se obtiene partiendo de la deuda de las AAPP

Millones de euros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago de las AAPP	77.407	83.123	97.502	129.458	103.415	94.539
En % del PIB	7,12	7,94	9,32	12,37	10,05	9,24
Frente a empresas no financieras y familias	62.487	68.993	74.964	85.412	62.714	56.380
En % del PIB	5,74	6,59	7,17	8,16	6,09	5,51
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	14.574	13.853	22.189	43.334	39.789	37.238
En % del PIB	1,34	1,32	2,12	4,14	3,87	3,64
Frente a otros sectores económicos	346	277	349	712	911	922
En % del PIB	0,03	0,03	0,03	0,07	0,09	0,09
Administración Central	19.907	23.588	26.064	26.014	29.488	26.845
Frente a empresas no financieras y familias	15.081	19.545	20.657	21.055	24.386	21.545
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	4.818	4.034	5.399	4.767	4.619	4.850
Frente a otros sectores económicos	8	8	8	192	483	449
Comunidades Autónomas	27.412	28.800	35.546	63.098	41.045	35.999
Frente a empresas no financieras y familias	26.865	28.256	29.424	38.948	19.582	16.785
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	403	430	5.949	23.849	21.200	18.924
Frente a otros sectores económicos	143	114	173	301	263	290
Corporaciones Locales	18.802	20.204	24.321	29.201	21.476	19.802
Frente a empresas no financieras y familias	18.582	20.001	22.694	23.641	16.880	15.696
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	26	49	1.459	5.341	4.430	3.923
Frente a otros sectores económicos	194	154	168	220	165	182
Administración de la Seguridad Social	11.286	10.531	11.571	11.145	11.406	11.894
Frente a empresas no financieras y familias	1.959	1.191	2.189	1.768	1.865	2.353
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	9.327	9.340	9.382	9.377	9.541	9.541
Frente a otros sectores económicos	0	0	0	0	0	0

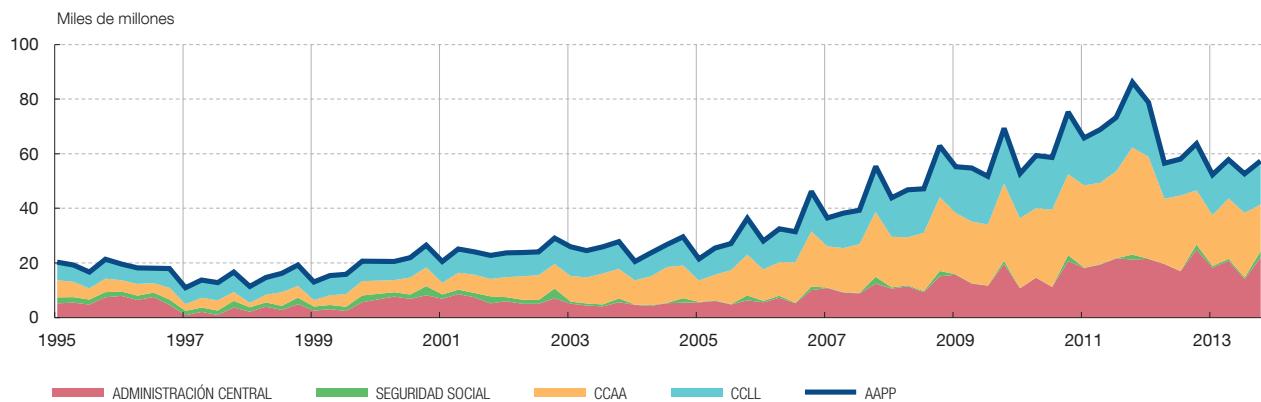
FUENTE: Banco de España.

NOTA: En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP, de frecuencia trimestral.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1201.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1211.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1301.pdf>.<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1401.pdf>.

en términos brutos, que es como se definen los conceptos de endeudamiento descritos con anterioridad, y deduciendo una parte o el total del saldo de activos financieros, dado que, desde un punto de vista económico, las AAPP podrían hacer frente al pago de su endeudamiento vendiendo los activos financieros que poseen, al menos los de carácter más líquido. En el cuadro 6 se presenta el total de activos financieros de las AAPP en los últimos años en España. Se observa que representaron en 2013 el 33,6 % del PIB en términos de activos consolidados, un valor similar al de 2012, de los cuales alrededor de un 42 % se correspondía con acciones y otras participaciones, y un 21 % con efectivo y depósitos. Si del total de pasivos consolidados se dedujera el total de activos consolidados, el pasivo neto resultante se situaría en el 70 % del PIB a finales de 2013.

## LOS PASIVOS CONTINGENTES

Las AAPP conceden en ocasiones avales y otras garantías sobre las deudas contraídas por otros sectores institucionales. Estos avales y garantías no se registran como pasivos en las cuentas de las AAPP, dado que la deuda garantizada es registrada entre los pasivos



FUENTE: Banco de España.

NOTA: En los capítulos 11 a 14 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información para cada subsector de las AAPP, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1201.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1211.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1301.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1401.pdf>.

#### ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS AAPP

CUADRO 6

Millones de euros

	2009	2010	2011	2012	2013
1 Activos financieros de las AAPP sin consolidar (1 = 1.1 + 1.2 + 1.3 + 1.4 + 1.5)	386.779	398.158	447.724	575.477	631.185
En % del PIB	36,9	38,1	42,8	55,9	61,7
1.1 Efectivo y depósitos	119.749	95.114	77.523	84.693	71.107
1.2 Valores distintos de acciones	77.814	83.372	77.656	74.177	66.231
Corto plazo	1.203	3.712	2.211	5.857	2.445
Largo plazo	76.611	79.660	75.446	68.319	63.786
1.3 Préstamos	51.878	58.811	70.420	181.107	256.039
1.4 Acciones y otras participaciones	95.016	109.929	136.592	148.928	145.211
1.5 Otras cuentas pendientes de cobro	42.323	50.932	85.533	86.572	92.597
2 Activos financieros de las AAPP consolidados (2 = 1 - 3)	305.982	297.786	323.975	349.384	343.787
En % del PIB	29,2	28,5	31,0	33,9	33,6
3 Consolidación (3 = 3.1 + 3.2 + 3.3)	80.797	100.372	123.749	226.093	287.398
3.1 Valores distintos de acciones	49.775	61.014	63.247	69.282	61.692
3.2 Préstamos	17.169	17.169	17.169	117.022	188.468
3.3 Otras cuentas pendientes de cobro	13.853	22.189	43.334	39.789	37.238

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el cuadro 2.15 de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* se publica información adicional de detalle, de frecuencia trimestral.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0215a.pdf>.

del agente que recibe la garantía<sup>13</sup>. No obstante, estas garantías suponen unos pasivos contingentes para las finanzas públicas, de modo que, si la garantía fuese ejecutada total

<sup>13</sup> Además de los avales y garantías concedidas por las AAPP sobre los pasivos que contraen otros sectores, existen otros tipos de pasivos contingentes de las AAPP de diferente naturaleza o con un valor del riesgo asociado de difícil medición, entre los que destacan los compromisos de pago en el futuro de los gastos en pensiones y las garantías a los depositantes hasta los límites establecidos en las entidades de crédito que participan en el Fondo de Garantía de Depósitos, unidad que desde el 1 de enero de 2012 forma parte del sector AAPP.

Millones de euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1 Deuda de las empresas públicas elaborada según el PDE (1 = 1.1 + 1.2 +1.3)	38.315	46.957	52.917	55.074	53.367	51.610
En % del PIB	3,5	4,5	5,1	5,3	5,2	5,0
1.1 Empresas públicas controladas por la Administración Central	22.163	26.240	30.343	33.547	35.180	35.199
1.2 Empresas públicas controladas por las Comunidades Autónomas	10.405	12.839	13.485	12.173	9.935	9.004
1.3 Empresas públicas controladas por las Corporaciones Locales	5.747	7.878	9.089	9.354	8.252	7.407

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En los cuadros 11.14, 12.10 y 13.11 del *Boletín Estadístico* del Banco de España se publica información adicional con detalles por empresas y administraciones propietarias, de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1114.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1210.pdf>.  
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1311.pdf>.

o parcialmente, las AAPP asumirían la totalidad de la deuda, se registraría como contrapartida una transferencia de capital pagada al deudor original y, por lo tanto, se incrementarían el déficit y la deuda de las AAPP.

En relación con los avales concedidos por las AAPP españolas, el Banco de España publica información relativa al valor del saldo vivo de deudas avaladas por el Estado<sup>14</sup>. De acuerdo con esta información, el volumen de dichas operaciones se habría reducido desde finales de 2012 en torno a un punto del PIB, para situarse a finales de 2013 en algo más del 16 % del PIB, como resultado de los distintos avales concedidos al sistema bancario, al FEEF y, más recientemente, a la Sociedad de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) en el marco del proceso de reestructuración bancaria.

#### LA DEUDA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS<sup>15</sup>

De acuerdo con la información publicada por el Banco de España, la deuda de las empresas públicas españolas, que no forman parte del sector AAPP y por tanto no se incluyen dentro de la deuda PDE, se situó a finales de 2013 en el 5 % del PIB (véase cuadro 7), registrando una caída anual en términos nominales por segundo año consecutivo, debido a la reducción acumulada de la deuda de las entidades dependientes de las CCAA y las CCLL en algo más de 5 mm en los dos últimos años, mientras que las empresas dependientes de la Administración Central la incrementaron en el mismo período en algo más de 1,5 mm.

#### Conclusiones

La ratio de deuda pública sobre el PIB mantuvo su tendencia creciente en España en 2013, hasta situarse en el 93,9 % del PIB, frente al 86 % registrado en 2012, como resultado esencialmente del déficit primario y de la carga de intereses, aunque la caída del PIB nominal y los ajustes déficit-deuda también contribuyeron al mencionado incremento. La variación de la deuda en 2013 fue aproximadamente la mitad de la registrada en el año previo, debido a un déficit primario más reducido, a una contribución del PIB nominal menos contractiva y a la menor aportación de los ajustes déficit-deuda. Estos últimos han generado un aumento de alrededor de cuatro puntos del PIB en la ratio de deuda

<sup>14</sup> <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/e0605.pdf>.

<sup>15</sup> De acuerdo con los reglamentos comunitarios, a efectos estadísticos el sector AAPP abarca aquellas unidades institucionales controladas por las AAPP y que no cubran más del 50 % de sus costes de producción con los ingresos procedentes de la venta de sus productos. Por tanto, quedan fuera de esta definición las unidades controladas por las AAPP que financian mayoritariamente sus costes con los ingresos de su actividad y que en términos económicos se denominan «empresas públicas».

pública en los dos últimos años como resultado de las operaciones financieras de diversa naturaleza en las que se han involucrado las AAPP, entre las que destacan las derivadas del proceso de reestructuración y saneamiento del sector financiero a través del FROB, la puesta en marcha de distintos mecanismos de apoyo a los Estados a escala europea, las emisiones del FADE y las derivadas de la utilización del FFPP para el pago de créditos comerciales de las CCAA y CCLL, entre otros.

En este contexto, la prioridad de la política fiscal debe seguir siendo, primero, la estabilización y, posteriormente, la reducción gradual de la ratio de deuda pública sobre el PIB hacia niveles más reducidos, lo cual exige que el proceso de consolidación fiscal que se encuentra en marcha se complete con éxito. En este sentido, el cumplimiento de los objetivos de déficit público incluidos en la última Actualización del Programa de Estabilidad de España permitiría una estabilización de la ratio de deuda pública sobre el PIB en 2015 en niveles ligeramente superiores al 100 % del PIB, para comenzar a reducirse gradualmente con posterioridad.

13.6.2014.



## EL CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA EN AMÉRICA LATINA Y EUROPA EMERGENTE. FACTORES DETERMINANTES Y DIFERENCIALES

Este artículo ha sido elaborado por Fernando López Vicente y Luis Molina, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales<sup>1</sup>.

### Introducción

En numerosas ocasiones, las economías emergentes utilizan o han utilizado una moneda extranjera como unidad de cuenta, como depósito de valor o como medio de pago. Es un fenómeno que, en términos generales, se denomina «dolarización», ya que comenzó a analizarse como tal en relación con el uso del dólar por parte de determinadas economías latinoamericanas, en las décadas de los ochenta y noventa. No obstante, dependiendo de su posición geográfica, en algunos países la moneda utilizada ha sido otra, como el marco alemán o, posteriormente, el euro. Los procesos de dolarización en las economías emergentes se producen, generalmente, como consecuencia de la inestabilidad macroeconómica, inducida, entre otros factores, por inflaciones elevadas, amplios diferenciales de tipos de interés o una escasa credibilidad de las políticas económicas. Tal fue el caso —ya mencionado— de algunas economías de América Latina en el pasado o de Europa del Este en las primeras fases de su transición hacia una economía de mercado.

Aunque la dolarización puede promover la estabilidad macroeconómica, al reducir el riesgo de fuga de capitales y favorecer el anclaje de las expectativas de inflación, también supone una pérdida de autonomía monetaria y una fuente de posibles vulnerabilidades. Este es el caso cuando los agentes económicos acaban teniendo desajustes o descalces de monedas en sus balances, especialmente los hogares y las empresas no financieras que tienen pasivos (préstamos) denominados en moneda extranjera, mientras que sus ingresos y activos están denominados en moneda local. Estas situaciones generan graves riesgos de impago y acrecientan el riesgo de crédito a escala sistémica ante eventuales devaluaciones. Además, la experiencia demuestra que la dolarización es un proceso persistente que, de no ser afrontado, puede perpetuarse. Por ello, para llevar a cabo políticas de desdolarización eficaces, es necesario conocer sus determinantes —y, en particular, si han sido factores de oferta o de demanda los que la han generado—, ya que de su naturaleza depende la adecuación de dichas políticas.

Este artículo se centra en un tipo concreto de dolarización financiera, la del crédito bancario al sector privado. La literatura teórica y empírica ha identificado las principales variables que determinan la dolarización del crédito en las economías emergentes: en concreto, los diferenciales de tipos de interés (entre el coste de financiación en moneda local y extranjera en el mercado interno), la tasa de inflación, la depreciación cambiaria, la volatilidad de estas dos últimas variables y el grado de dolarización de los depósitos o de las fuentes de financiación de la banca en general. Sin embargo, los resultados empíricos no son concluyentes y dependen, en parte, del período muestral elegido, de los países analizados o, incluso, de las técnicas de estimación utilizadas.

Este trabajo profundiza en el análisis de las causas de la dolarización de los préstamos bancarios al sector privado no financiero en América Latina y en los países del centro y este de Europa (CESEE), prestando especial atención a si dichos determinantes respon-

<sup>1</sup> Este artículo está basado en un trabajo conjunto de los mismos autores con M. Hake (Oesterreichische Nationalbank), publicado como documento de trabajo del Banco de España n.º 1406 (2014), *Do the drivers of loan dollarisation differ between CESEE and Latin America? A meta-analysis*: <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosTrabajo/14/Fich/dt1406e.pdf>.

den a factores de oferta o de demanda. Además, analiza las posibles diferencias entre los procesos de dolarización de ambas regiones. Esto permite evaluar en qué medida la dolarización de las economías emergentes responde a causas comunes o, por el contrario, está determinada por factores idiosincrásicos. Por otro lado, dado que el fenómeno de la dolarización se extendió con anterioridad en América Latina, la experiencia de esta región en la forma de afrontar la dolarización y sus consecuencias puede aportar lecciones de política económica para los países CESEE.

El enfoque empírico utilizado es el método econométrico conocido como «metaanálisis», que permite extraer conclusiones estadísticas del acervo de literatura empírica y que consiste, básicamente, en un resumen econometricamente consistente de los resultados de las regresiones del conjunto de estudios empíricos disponible. De esta forma se obtiene una estimación sintética de los factores que determinan la dolarización, que, según los defensores de este enfoque, permite superar las limitaciones de las estimaciones individuales que se realizan bajo condiciones y supuestos específicos, y que tienden a sesgar los resultados [Stanley y Jarrel (1989)].

#### Dolarización financiera en América Latina y CESEE<sup>2</sup>: hechos estilizados

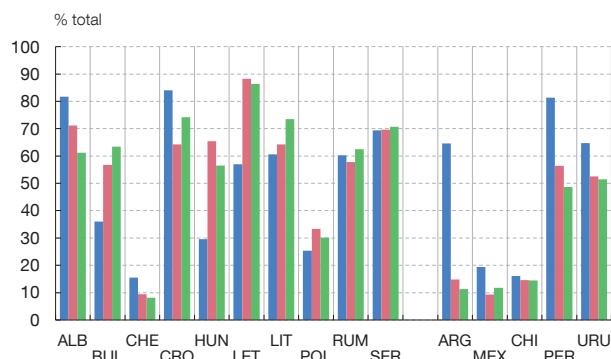
Aunque algunos países en ambas regiones han reducido de forma exitosa sus niveles de dolarización financiera (como Brasil, Chile o Polonia), esta tiende a ser un fenómeno persistente. Hoy sigue siendo muy relevante, especialmente en los países de Europa emergente. En todo caso, se observan diferencias entre ambas regiones.

En primer lugar, el grado de dolarización, tanto de los activos como de los pasivos bancarios del sector no financiero, es mayor en CESEE que en América Latina (véanse paneles 1.1 y 1.2 del gráfico 1). En media, en la primera región, el 60 % de los préstamos y el 40 % de los depósitos bancarios estaban denominados en moneda extranjera en el año 2012, frente al 20 % y al 23 %, respectivamente, en América Latina. Ahora bien, el grado de dolarización en algunos países latinoamericanos fue muy elevado en el pasado; por ejemplo, en 2001 en torno al 50 % de los préstamos y depósitos bancarios de la región estaban denominados en dólares. Ello indujo políticas de desdolarización en muchos países. En algunos, como Argentina, se impuso de forma oficial y obligatoria; en otros, como México, Chile o Colombia, se impulsó con otro tipo de medidas, aprovechando la situación macroeconómica más estable en estos países. Por el contrario, la dolarización en CESEE —dominada por el euro y, en algunos países, por el franco suizo— ha aumentado ininterrumpidamente durante la última década, impulsada también por la perspectiva de acceso a la UE y a la moneda única. Desde la crisis de 2008, la dolarización en la región ha avanzado, en media, en torno a 13 puntos porcentuales (pp), debido tanto a la depreciación cambiaria (Hungria) como al rebrote de la inestabilidad económica.

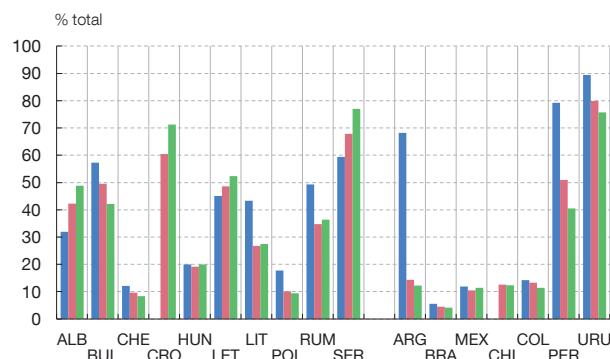
Hay que hacer notar que esta heterogeneidad en el grado de dolarización entre América Latina y CESEE también se observa dentro de cada región. Por ejemplo, con datos del año 2012, en América Latina la ratio de dolarización del crédito bancario se mueve entre el 50 % en Perú y el 11 % en México y Argentina; en CESEE, esta ratio varía entre el 10 % en la República Checa y el 90 % en Letonia. Por el lado de los depósitos, la mayoría de los países CESEE tienen ratios de entre el 60 % y el 75 %, con la excepción de la República Checa (30 %); mientras que en América Latina están por debajo del 15 % en cinco de los siete países analizados, y solo Perú y Uruguay muestran ratios cercanas al 50 %.

<sup>2</sup> CESEE incluye los países de Europa del Este miembros de la UE que no habían adoptado el euro en 2012, y los países candidatos a la UE. Dicho grupo incluye, por tanto, a Bulgaria, República Checa, Albania, Croacia, Hungría, Lituania, Letonia, Polonia, Rumanía y Serbia. América Latina incluye Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Perú y Uruguay.

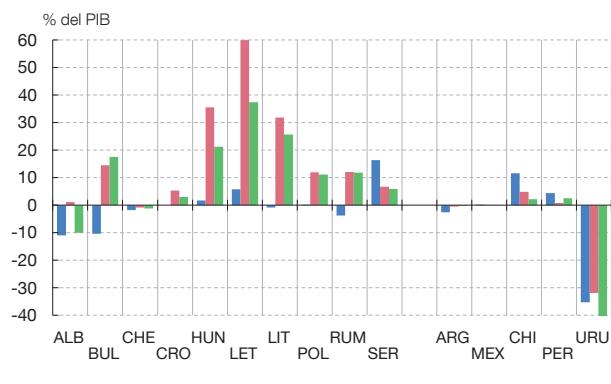
1.1 PRÉSTAMOS EN MONEDA EXTRANJERA AL SECTOR PRIVADO



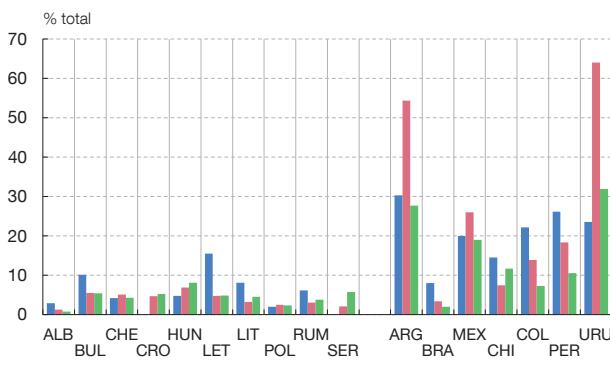
1.2 DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA



1.3 DESCALCE DE MONEDAS EN EL SECTOR BANCARIO (a)



1.4 DEPÓSITOS OFF SHORE EN MONEDA EXTRANJERA



FUENTES: Estadísticas nacionales y Fondo Monetario Internacional.

a Diferencia entre los préstamos en moneda extranjera y los depósitos en moneda extranjera, en porcentaje del PIB.

Otra diferencia entre ambas regiones surge cuando se analiza el descalce de moneda (*currency mismatch*) del sistema bancario (véase panel 1.3 del gráfico 1), es decir, la diferencia entre el volumen de préstamos y el de depósitos bancarios en moneda extranjera del sector privado no financiero en porcentaje del PIB. En general, los bancos de los países CESEE están más dolarizados por el lado de los activos (préstamos) que por el de los pasivos (depósitos). En concreto, el descalce medio de la región ha crecido de forma continuada desde el 1 % del PIB en el año 2000 hasta el 15 % en 2008, debido al extraordinario incremento de los préstamos en moneda extranjera, aunque parece haber disminuido recientemente. Tan solo Albania y la República Checa mantenían un *mismatch* negativo, es decir, los depósitos en moneda extranjera eran superiores a los préstamos en dicha moneda, en términos del PIB. Por el contrario, en América Latina la relación entre préstamos y depósitos en moneda extranjera es cercana a uno, por lo que no existen descalces significativos. Uruguay es un caso atípico en este sentido, con un descalce negativo cercano al 40 % del PIB, que viene explicado por la absorción de una elevada cantidad de depósitos de Argentina, tras la crisis de 2001.

Existen otras formas de dolarización menos estudiadas y que no suelen ser incluidas en los estudios empíricos sobre dolarización, por la escasez de datos disponibles, como las

tenencias exteriores de depósitos en moneda extranjera (depósitos *off shore*) y las emisiones de deuda en mercados internacionales, también en moneda extranjera. Aunque estas formas de dolarización reflejan deficiencias en los mercados de capitales y sistemas bancarios nacionales, presentan riesgos sistémicos distintos a los de la dolarización interna, y en algún caso, como la deuda exterior, menores, ya que el riesgo de crédito se transfiere a las instituciones extranjeras. A pesar de ello, en momentos puntuales pueden adquirir cierta relevancia y, además, presentan diferencias significativas entre las regiones de América Latina y CESEE. En cuanto a los depósitos exteriores en moneda extranjera, estos representan una fracción mínima de los depósitos totales —en ningún caso superior al 10%— en los países de Europa emergente, proporción que ha disminuido en el período de análisis. Por el contrario, en América Latina estos depósitos son más relevantes y, en países como México y Argentina, pueden superar el 20% del total de depósitos (véase panel 1.4 del gráfico 1). Por su parte, las emisiones de deuda en moneda extranjera en mercados internacionales han crecido de forma exponencial en ambas regiones desde 2008, en parte por la orientación de las políticas monetarias en los países desarrollados, caracterizadas por inyecciones de liquidez extraordinarias, y que han propiciado una reducción de los costes de financiación en los mercados internacionales en relación con los préstamos en moneda extranjera en los mercados internos. Aunque la importancia relativa de esta fuente de financiación en el balance de las empresas es todavía reducida en ambas regiones —en torno al 2% del PIB y al 5% del total de crédito bancario—, su rápido crecimiento durante los últimos años supone un riesgo de crédito adicional, en caso de fuertes depreciaciones del tipo de cambio.

#### Revisión de la literatura sobre los determinantes de la dolarización del crédito

El hecho de que la dolarización fuera un fenómeno extendido en América Latina durante los años ochenta y noventa provocó que gran parte de los primeros estudios estuvieran centrados en dicha región. Aunque recientemente el foco de atención se ha vuelto hacia los países CESEE —con un número creciente de estudios basados en microencuestas—, tradicionalmente los estudios empíricos utilizaban información agregada y, por lo tanto, analizaban el impacto de factores macroeconómicos sobre el nivel de dolarización. En concreto, la literatura señala como variables fundamentales las siguientes: el diferencial de tipos de interés (la diferencia del precio de préstamo interno entre monedas local y extranjera), la variación del tipo de cambio y su volatilidad, la inflación y su volatilidad, y el nivel de financiación en moneda extranjera de la banca. Además, los diferentes estudios incluyen como determinantes específicos factores institucionales, la apertura exterior, la profundización financiera o los regímenes de tipo de cambio<sup>3</sup>.

La mayoría de estos determinantes pueden tener efectos ambiguos sobre la dolarización del crédito, puesto que afectan de modo opuesto a la oferta y a la demanda de crédito en moneda extranjera. El cuadro 1 muestra un resumen de cómo cada variable explicativa identificada afecta a la oferta o a la demanda de este tipo de créditos.

Un factor que solo opera sobre la oferta son los depósitos en moneda extranjera. Es bien conocido que la cobertura de las posiciones en moneda extranjera desempeña un papel relevante en la elección de la moneda de denominación de los préstamos por parte de los prestamistas y, por lo tanto, el grado de dolarización de los depósitos debería exhibir una influencia positiva sobre la dolarización crediticia. Por otro lado, esta cobertura puede reforzarse a través de una regulación bancaria estricta sobre posiciones netas en moneda extranjera existente en algunos países. De este modo, cabe esperar que, cuanto mayor

<sup>3</sup> Véanse, por ejemplo, Barajas y Morales (2003), Fidrmuc *et al.* (2013), Galindo y Leiderman (2005) o Rosenberg y Tirpák (2009).

	Predomino de efectos de demanda (prestatario)	Predomino de efectos de oferta (prestamista)	Signo esperado
Depósitos en moneda extranjera (fuentes de financiación)	---	Cobertura de financiación en moneda extranjera: (+)	(+)
Diferencial de tipos de interés entre moneda local y moneda extranjera (precio relativo del préstamo en moneda extranjera)	Abaratamiento relativo de préstamos en moneda extranjera: (+)	Préstamos en moneda extranjera menos rentables: (-)	(+) / (-)
Depreciación del tipo de cambio (riesgo de impago de créditos no cubiertos)	Encarecimiento relativo de préstamos en moneda extranjera: (-)	Aumento del riesgo de impago del prestatario: (-)	(-)
Volatilidad cambiaria (riesgo de tipo de cambio)	Tomar préstamos en moneda nacional reduciría el riesgo cambiario: (-)	Traspasar riesgo cambiario al cliente (cobertura de depósitos moneda extranjera): (+)	(+) / (-)
Inflación (estabilidad macroeconómica)	La inestabilidad incentiva los préstamos en moneda extranjera: (+)	La inestabilidad incentiva los préstamos en moneda extranjera: (+)	(+)
Volatilidad de la inflación (estabilidad macroeconómica – riesgo de tipo de interés)	Préstamos en moneda extranjera más estables (ligado a volatilidad cambiaria): (+)	Préstamos en moneda extranjera más estables (ligado a volatilidad cambiaria): (+)	(+)

FUENTE: Banco de España.

sea la proporción de depósitos en moneda extranjera, mayor sea la proporción de créditos en moneda extranjera, esto es, la oferta de este tipo de préstamos. Para América Latina, diferentes estudios encuentran una correlación positiva elevada entre los depósitos y los préstamos en moneda extranjera, mientras que en el caso de los países CESEE esa correlación es menor.

El diferencial de tipo de interés entre moneda nacional y extranjera —el precio relativo de los préstamos en moneda extranjera— es una variable fundamental, que refleja el grado de estabilidad macroeconómica. Su efecto sobre la dolarización es ambiguo. Por un lado, un aumento del diferencial implica un abaratamiento relativo de los préstamos en moneda extranjera, que aumentaría su demanda (efecto positivo). Ahora bien, a mayor diferencial, mayor es el incentivo de los prestamistas a ofrecer créditos en moneda local (efecto negativo). Por lo tanto, el efecto final dependerá de qué factor —de demanda o de oferta— sea el dominante. La compensación entre el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de tipo de interés explica el impacto positivo del diferencial de tipos de interés en la mayoría de los estudios sobre dolarización del crédito en América Latina. En el caso de CESEE, la evidencia es menos concluyente. Mientras que algunos autores encuentran una relación positiva y robusta entre ambas variables (de forma que los factores de demanda dominan sobre los de oferta), otros autores, utilizando datos micro, encuentran una correlación negativa en aquellos países donde los diferenciales en relación con el euro han caído. Esto les lleva a interpretar que, pese a existir un diferencial positivo, la estabilidad macroeconómica que indujo esta reducción favoreció una menor dolarización.

El impacto de la inflación y su volatilidad sobre el crédito en moneda extranjera dependen del contrapeso entre el riesgo de tipo de cambio y el de tipo de interés, si bien los diferentes estudios muestran, en general, una relación positiva entre inflación y dolarización. Una elevada volatilidad de la inflación induce un mayor endeudamiento en moneda extranjera (tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta), ya que los tipos de interés reales en dicha moneda son más estables que los tipos internos, siempre que el tipo de cambio no presente, a su vez, una elevada volatilidad. Además, una inflación elevada lleva a un aumento de los depósitos en moneda extranjera, ya que los agentes económicos tratan de proteger el valor de sus ahorros, impulsando también

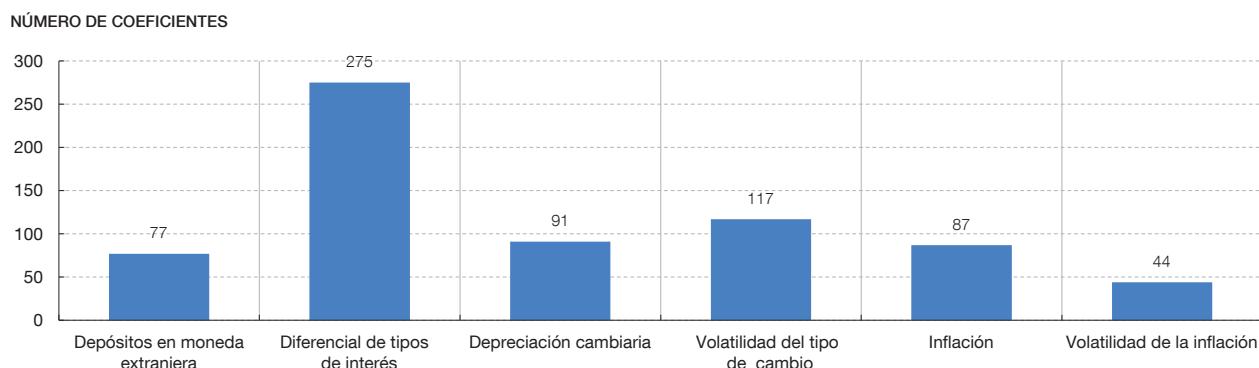
una mayor oferta de crédito en dicha moneda. Pero, incluso una vez alcanzada una tasa de inflación reducida, la dolarización puede persistir —especialmente, tras períodos de hiperinflación—, manteniendo elevadas la demanda y la oferta de financiación en moneda extranjera.

La literatura también incluye el tipo de cambio real y su volatilidad para explicar la dolarización en las economías emergentes. La teoría —corroborada por diferentes estudios empíricos— señala que las depreciaciones cambiarias tienen un impacto negativo, tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta, pues elevan el riesgo de crédito de los préstamos, sobre todo cuando los agentes económicos no pueden cubrir sus posiciones en moneda extranjera, al tiempo que encarecen, en términos relativos, la financiación en dicha moneda. El efecto de la volatilidad del tipo de cambio no es tan evidente. Un aumento de esta eleva el riesgo de tipo de cambio y reduce la demanda de crédito; pero, al mismo tiempo, los bancos pueden intentar cubrir sus posiciones en moneda extranjera para mitigar dicho riesgo, elevando la oferta de préstamos denominados en moneda extranjera, con un efecto contrapuesto. La evidencia empírica no es concluyente, pues parece inclinarse por un efecto negativo del tipo de cambio sobre la dolarización, por distintos canales, si bien algunos autores obtienen el resultado contrario.

Resulta interesante, para completar esta panorámica, resaltar las diferencias entre la literatura que ha analizado la dolarización en América Latina y la dirigida a los países de Europa emergente. Por un lado, los estudios sobre América Latina analizan, generalmente, el efecto de los marcos institucionales sobre la dolarización, utilizando los determinantes macroeconómicos «tradicionales» como variables de control. Por ejemplo, se han investigado los efectos de los regímenes de tipo de cambio sobre los descalces en moneda extranjera. Otros autores muestran cómo la integración financiera y el desarrollo de los mercados de créditos nacionales afectan a la dolarización. También se ha analizado la relación entre los marcos de política económica y los procesos de desdolarización. Por su parte, los estudios sobre CESEE no se centran tanto en aspectos institucionales, y tienden a incorporar el efecto directo de las decisiones y del sentimiento de los agentes. Este sesgo se deriva de la disponibilidad de datos microeconómicos provenientes de encuestas bancarias a hogares y a empresas, que han proliferado en el período más reciente y no existían en la época de elevada dolarización en América Latina. De hecho, otra diferencia relevante se refiere al período muestral de estudio. Normalmente, los análisis sobre América Latina estudian la dolarización de los años noventa, mientras que los referidos a los países CESEE incluyen períodos más recientes, incluso posteriores a la crisis global de 2008. Finalmente, gran parte de la literatura referida a América Latina analiza la dolarización por el lado de los pasivos bancarios (depósitos), en lugar de la relativa a los activos (préstamos), al contrario que en el caso de los estudios sobre los países CESEE. Seguramente, esta dicotomía se debe a la escasa disponibilidad de datos sobre préstamos en moneda extranjera existente entonces en América Latina, que hacía más fácil la obtención de información por el lado de los depósitos bancarios. También podría deberse al hecho de que, tradicionalmente, se ha considerado que el proceso de dolarización en América Latina se inició por el lado de los depósitos bancarios, como una reacción de los agentes económicos frente a los procesos hiperinflacionarios experimentados durante aquellas décadas.

## Principales resultados

Los resultados que se presentan a continuación se derivan de un enfoque de metaanálisis, una técnica econométrica que resume los principales resultados de la literatura empírica mediante técnicas de regresión. El primer paso para realizar el metaanálisis es recopilar los estudios empíricos que forman parte de la literatura (en este caso, sobre



FUENTE: Banco de España.

dolarización de préstamos bancarios) y extraer, de cada uno de ellos, las estimaciones de los coeficientes («betas») asociados a las variables explicativas de la dolarización, según los modelos de regresión planteados en cada estudio. En este caso se han tomado como referencia 27 estudios empíricos. El gráfico 2 recoge la recurrencia de las seis variables explicativas fundamentales (véase sección anterior) y, por lo tanto, el número de betas asociados a cada una de ellas en el total de estimaciones existentes en la literatura. Precisamente, estos «betas» estimados ( $\beta$ ) constituyen las variables que se han de explicar en el modelo de metarregresión. A continuación se estiman seis metarregresiones, una por cada determinante fundamental o «beta» estimado. El objetivo es determinar si cada uno de estos determinantes es realmente significativo para el conjunto de la literatura y no solo para algún estudio en particular. Para ello, en cada regresión se incluyen variables de control, relacionadas con las características específicas de cada estudio, puesto que estas podrían sesgar los resultados de las estimaciones individuales (por ejemplo, la elección del período muestral, la inclusión de variables institucionales o si el estudio tiene en cuenta el régimen de tipo de cambio); finalmente,  $\varepsilon$  es la perturbación aleatoria:

$$\text{beta} = \mu + \delta [\text{Variables de control}] + \varepsilon$$

El parámetro de mayor interés en la metarregresión es el término independiente ( $\mu$ ): si es estadísticamente significativo, implica que la variable asociada al «beta» es significativa para el conjunto de la literatura. La estimación se lleva a cabo por el método de máxima verosimilitud<sup>4</sup>.

Adicionalmente, en este trabajo se analiza si existen diferencias regionales (entre América Latina y CESEE) en los determinantes de la dolarización. Para ello, además de realizar metarregresiones para el conjunto de estudios empíricos seleccionados, se ejecutan también para aquellos estudios que solo analizan América Latina o CESEE.

En el cuadro 2 se presentan los resultados de forma cualitativa, comparando el signo obtenido del parámetro  $\mu$  con el esperado. En las dos columnas siguientes se especifica si

4 Se incluyen efectos aleatorios, lo que permite tener en cuenta la heterogeneidad de las estimaciones de los coeficientes, tanto en cada estudio empírico concreto (varianza intraestudio) como entre diferentes estudios (varianza entre estudios).

	Signo esperado	Toda la muestra	CESEE	América Latina	Predominio
Depósitos en moneda extranjera	(+): Oferta	(+) <sup>***</sup>	(+) <sup>***</sup>	(+) <sup>***</sup>	Factores de oferta (ambas regiones)
Diferencial de tipos de interés entre moneda local y moneda extranjera	(+): Demanda (-): Oferta	(+) <sup>***</sup>	(+) <sup>n.s.</sup>	(+) <sup>**</sup>	Factores de demanda (América Latina)
Depreciación del tipo de cambio	(-): Oferta o demanda	(-) <sup>**</sup>	(-) <sup>n.s.</sup>	(-) <sup>*</sup>	Baja significatividad
Volatilidad cambiaria	(+): Oferta (-): Demanda	(-) <sup>**</sup>	(+) <sup>**</sup>	(-) <sup>*</sup>	Factores de oferta (CESEE) Factores de demanda (América Latina)
Inflación	(+): Oferta o demanda	(+) <sup>**</sup>	(+) <sup>n.s.</sup>	(+) <sup>***</sup>	Factores de oferta o de demanda (América Latina)
Volatilidad de la inflación	(+): Oferta o demanda	(+) <sup>***</sup>	(+) <sup>*</sup>	(+) <sup>***</sup>	Factores de oferta o de demanda (más intensos en América Latina)

FUENTE: Banco de España.

NOTAS:

\*\*\* parámetro significativo al 1 %.

\*\* parámetro significativo al 5 %.

\* parámetro significativo al 10 %.

n.s.: parámetro no significativo.

son los factores de oferta o demanda los dominantes en cada caso, según el efecto esperado por cada lado. Cabe recordar que un signo positivo del parámetro indica una mayor dolarización asociada al factor analizado<sup>5</sup>.

En primer lugar, el porcentaje de depósitos en moneda extranjera es la variable que mejor aproxima los efectos por el lado de la oferta a la hora de explicar la dolarización de los préstamos bancarios, dado que aquellos bancos con un nivel elevado de depósitos dolarizados tenderían a ofrecer a sus clientes préstamos en moneda extranjera para traspasarles parte del riesgo. El coeficiente es positivo y significativo para ambas regiones, si bien se acerca a la unidad para América Latina, lo que sería consecuencia de que las entidades de dicha región tienden a expandir en paralelo sus carteras de préstamos y depósitos en moneda extranjera, es decir, mantienen una ratio préstamos/depósitos cercana a la unidad, sobre todo tras las crisis bancarias que sufrieron en los años noventa. La relevancia de esta variable decrece a lo largo del tiempo, fruto de la mayor prudencia de las entidades y de la regulación reciente de las posiciones netas en moneda extranjera, y es más relevante en países con mayor grado de apertura, variable que aproxima el acceso a mercados internacionales de financiación.

En el caso del diferencial de tipos de interés, el coeficiente para el conjunto de la muestra es positivo y significativo, si bien este resultado proviene de los estudios de América Latina, dado que en el caso de Europa emergente el coeficiente es muy bajo y no significativo. Este resultado, que es coherente con el de estudios previos similares para la región, indica la presencia de factores de demanda en la determinación de los préstamos en moneda extranjera en América Latina. Además, dicho coeficiente adquiere mayor relevancia en años más recientes, lo cual resulta intuitivo: una vez que la región ha eliminado el riesgo de hiperinflaciones y, al mismo tiempo, recupera el acceso fluido a los mercados financieros internacionales, los factores de demanda —que apuntan a una relación positiva entre un aumento del diferencial y la dolarización— tendrían más peso en la decisión de los agentes sobre la proporción óptima de préstamos en moneda extranjera en sus carteras.

<sup>5</sup> Los detalles de los resultados, el impacto de otras variables y la evolución temporal de los parámetros pueden consultarse en el documento de trabajo.

El coeficiente para la depreciación del tipo de cambio presenta las mismas características que el de los diferenciales de tipos de interés: es significativo para el conjunto de la muestra, con el signo esperado (negativo), pero el resultado se deriva de la estimación de América Latina. Además, como sería lógico pensar en un entorno en el que las monedas de la región han tendido a apreciarse tras la crisis de 2008, el coeficiente es más relevante antes de dicha crisis, y lo es menos en países con un régimen cambiario fijo, que, si es creíble, incentivaría la toma de préstamos y la constitución de depósitos en moneda local. La volatilidad del tipo de cambio presenta resultados significativos para ambas regiones, pero con signos dispares. En el caso de CESEE, el coeficiente positivo indica la fortaleza de los factores de oferta en la determinación de los préstamos bancarios en moneda extranjera, en la medida en que los prestamistas están dispuestos a ofrecer este tipo de contratos para equilibrar sus posiciones en moneda extranjera (ya que se financian, en una elevada proporción, en moneda extranjera) y a reducir el riesgo cambiario en sus balances. Por el contrario, en América Latina el signo negativo del coeficiente apunta a una prevalencia de factores de demanda, puesto que los prestatarios están menos dispuestos a endeudarse en moneda extranjera cuando la volatilidad y el riesgo de tipo de cambio son mayores.

Finalmente, en el caso de la inflación, el resultado es el esperado para ambas regiones, esto es, mayor dolarización (coeficientes positivos y significativos) a mayor inflación y volatilidad de aquella, si bien parece más relevante esta última. Además, estos coeficientes son menos importantes hoy en día que en el pasado —lo cual puede reflejar la mayor estabilidad económica alcanzada tras años de episodios de elevada inflación—, y menores para el caso de países con regímenes cambiarios fijos, donde los límites a la creación de dinero pueden evitar fuertes depreciaciones cambiarias que se transmitan a los precios.

#### Conclusiones e implicaciones para la política económica

En conclusión, el análisis presentado en este artículo apunta a que los determinantes de la dolarización de los préstamos bancarios difieren, en cierta medida, en ambas regiones. En ambos casos, los coeficientes significativos de la inflación y la volatilidad del tipo de cambio reflejan la importancia de la estabilidad macroeconómica, tras períodos de hiperinflaciones o inflaciones elevadas. También es importante la financiación con depósitos en divisas de los oferentes de préstamos (las entidades bancarias). Además, en el caso de América Latina, el diferencial de tipos de interés ejerce un papel relevante, y mayor a medida que pasa el tiempo. En definitiva, si se clasifican los factores mencionados anteriormente como de oferta o de demanda (véase cuadro 2), se concluye que tanto unos como otros desempeñan un papel relevante en ambas regiones. No obstante, los de oferta tienen cierta preponderancia en los países CESEE, donde la dolarización (eurización) de los préstamos bancarios está básicamente determinada por la financiación en moneda extranjera derivada de los depósitos en dicha moneda en los bancos residentes; además, la financiación de las casas matrices también ha cumplido un papel importante en la región, que aquí no se analiza. En América Latina, la relevancia de los factores de demanda parece ser superior, debido a la reacción a las elevadas inflaciones registradas en el pasado y, más recientemente, a la respuesta de los agentes a los incentivos al endeudamiento en una u otra moneda, en un entorno de estabilidad macroeconómica como el actual.

En este sentido, los resultados obtenidos parecen ser coherentes con la evolución de la dolarización en cada una de las regiones. Así, la mayor estabilización macroeconómica y el saneamiento de los sectores bancarios alcanzados en América Latina desde finales de la década de los noventa habrían generado una caída de la dolarización *per se*, y una menor preponderancia de la inflación y de la volatilidad cambiaria como determinantes de

aquella. En este contexto macroeconómico más estable, adquiere mayor relevancia el diferencial de tipos de interés a la hora de determinar en qué divisa se demanda un préstamo. Por el contrario, el aumento de la dolarización en la región CESEE obedecería, en gran parte, a la entrada de la banca extranjera (sobre todo, europea) en los sistemas financieros de estos países, con acceso barato a financiación en euros y que, en un contexto de estabilidad macro y perspectivas de acceso a la Unión Monetaria, tenían incentivos para mantener depósitos en moneda local y prestar en euros.

Como la experiencia corrobora (tanto la pasada de América Latina como la de la crisis reciente en Europa emergente), la dolarización puede convertirse en un grave problema para la estabilidad financiera. Distinguir si los factores que predominan en la determinación de los préstamos en moneda extranjera provienen de la oferta o de la demanda es relevante a la hora de decidir sobre las políticas más adecuadas para reducir el grado de dolarización de las economías. Si los factores dominantes son de demanda, la desdolarización podría impulsarse mediante la promoción de un mercado de capitales en moneda local amplio y profundo, que incluyera derivados con los que protegerse frente al riesgo de tipo de cambio. Además, se podrían emitir y negociar instrumentos financieros vinculados a la inflación (por ejemplo, vía emisiones soberanas) que creen e impulsen ese tipo de mercados. Si los factores dominantes son de oferta, las acciones de política orientadas a la estabilidad financiera (como límites a la posición en moneda extranjera de los bancos, o requerimientos de reservas diferenciados según monedas) parecen las más adecuadas para modular la oferta de crédito en moneda extranjera. En este contexto, resulta destacable que una de las primeras normativas emitidas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, por sus siglas en inglés) —foro de coordinación de la política macroprudencial de la Unión Europea— fuera el requerimiento de reducir la dolarización financiera en los países de Europa del Este. En todo caso, la experiencia demuestra que el éxito de las políticas de desdolarización depende en gran medida de la existencia de un entorno de estabilidad macroeconómica. En un ámbito más estable, las políticas macroprudenciales tienen, en ambas regiones, un papel importante que desempeñar.

1.6.2014.

## BIBLIOGRAFÍA

- BARAJAS, A., y A. R. MORALES (2003). *Dollarization of liabilities: Beyond the usual suspects*, IMF Working Paper, n.º 11.
- FIDRMUC, J., M. HAKE y H. STIX (2013). «Households' foreign currency borrowing in Central and Eastern Europe», *Journal of Banking & Finance*.
- GALINDO, A., y L. LEIDERMAN (2005). *Living with dollarization and the route to dedollarization*, IDB Working Paper, 526.
- HAKE, M., F. LÓPEZ-VICENTE y L. MOLINA (2014). *Do the drivers of loan dollarisation differ between CESEE and Latin America? A meta-analysis*, Documentos de Trabajo, n.º 1406, Banco de España.
- ROSENBERG, C., y M. TIRPÁK (2009). «Determinants of foreign currency borrowing in the new member states of the EU», *Czech Journal of Economics and Finance*, 59 (3), pp. 216-228.
- STANLEY, T. D., y S. B. JARRELL (1989). «Meta-regression analysis: a quantitative method of literature review», *Journal of Economic Surveys*, vol. 3, n.º 2, pp. 161-170.

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

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

8.8	Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE) 56*
8.9	Crédito de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57*
8.10	Cuenta de resultados de entidades de depósito, residentes en España (BE) 58*
8.11	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
8.12	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD	
9.1	Tipos de interés. Eurosistema y Mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 61*
9.2	Tipos de interés. mercados de valores españoles a corto y a largo plazo <sup>1</sup> (BE) 62*
9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002) <sup>1</sup> (BE) 63*
9.4	Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 64*
9.5	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 65*

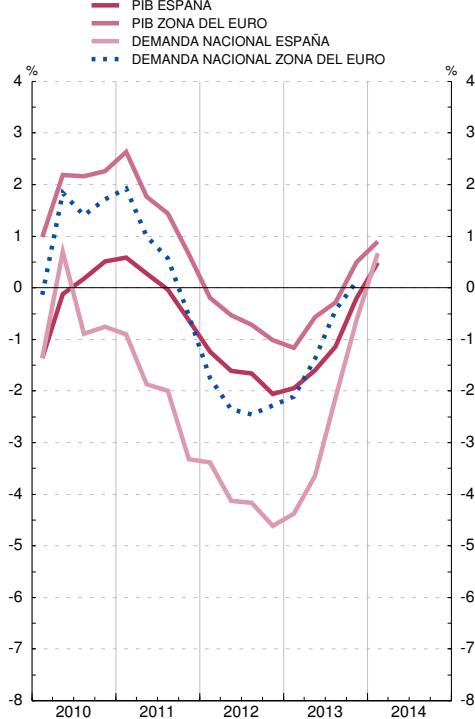
<sup>1</sup> Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

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

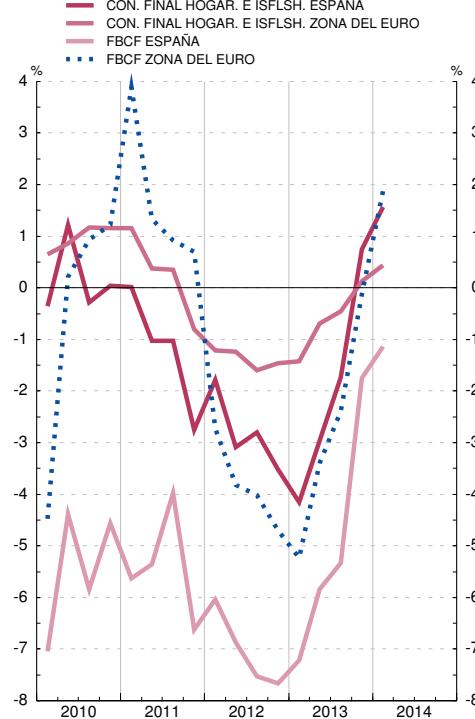
■ Serie representada gráficamente.

	PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Tasas de variación interanual		
	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
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
///	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
///	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.

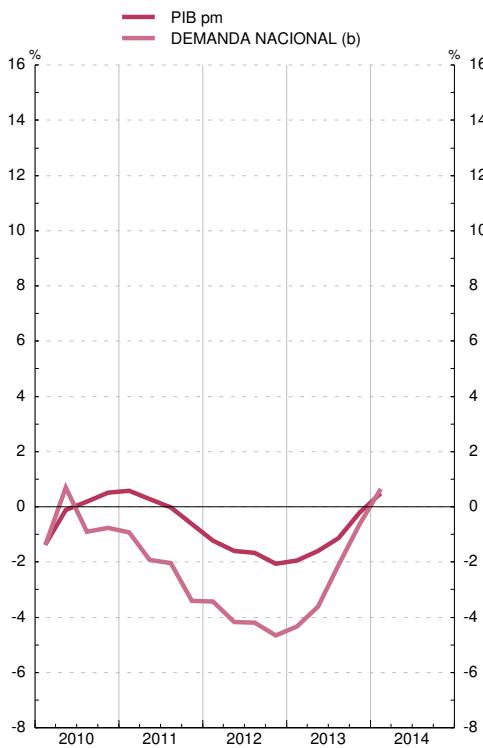
**1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2008=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)**

■ Serie representada gráficamente.

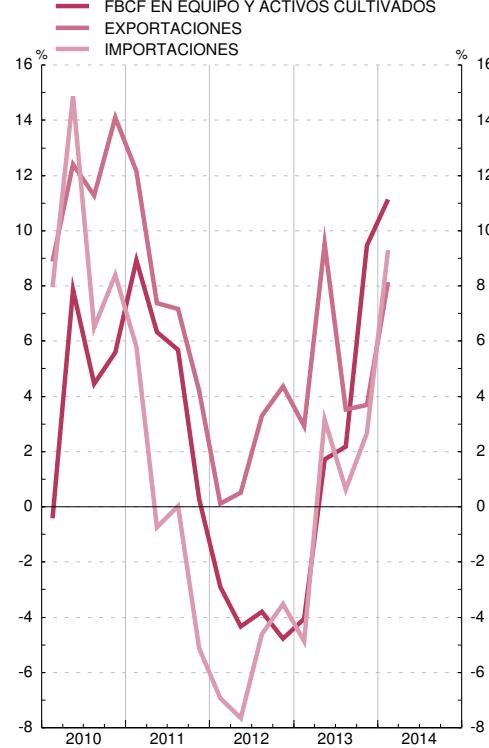
Tasas de variación interanual

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

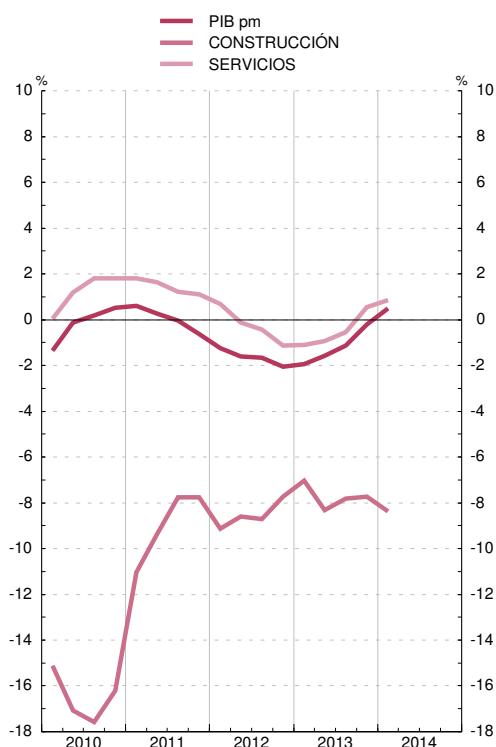
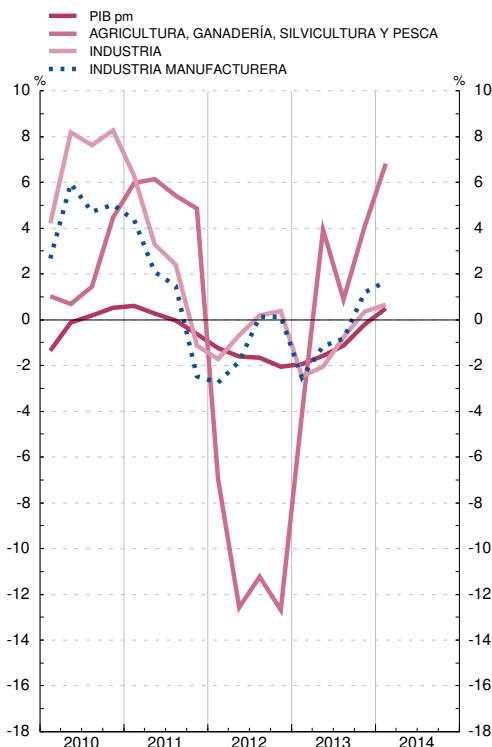
■ Serie representada gráficamente.

*Tasas de variación interanual*

	Producto interior bruto a precios de mercado	Agricul-tura, ganade-ría, silvi-cultura y pesca	Industria		Cons-truc-ción	Servicios									Impuestos netos sobre los productos	
			Del cual			Servicios										
			Total	Industria manufac-turera		Total	Comercio, transpor-te y hos-telería	Informa-ción y comuni-caciones	Activida-des finan-cieras y de seguros	Activida-des immo-biliarias	Activida-des profesio-nales	Adminis-tración Pública, Sanidad y Educación	Activida-des artísti-cas, recrea-tivas y otros ser-vicios			
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	
///	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	
///	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)

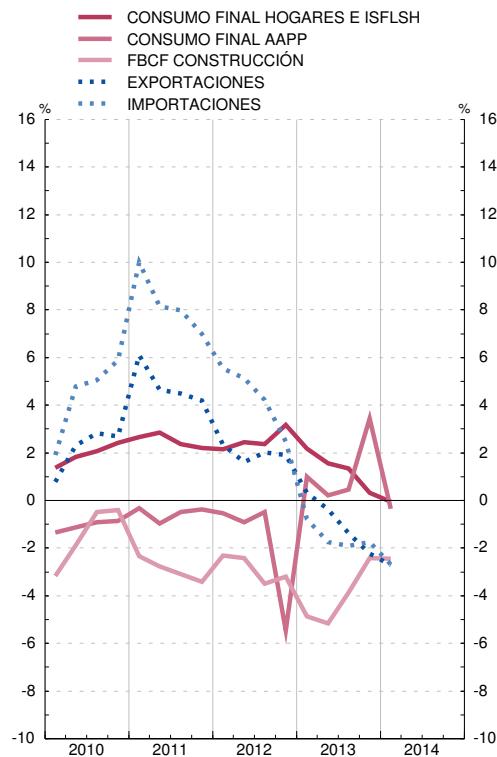
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda							Producto interno bruto a precios de mercado	Ramas de actividad																
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios		Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria			Servicios												
				Total	Activos fijos materiales						Del cual		Total	Comercio, transporte y hostelería		Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Actividades administrativas, públicas, de servicios profesionales y de educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios					
				Cons-trucción	Bienes de equipo y activos culti-vados	Bienes de ma-te-riales					Total	Indus-try manu-fac-tu-ral		11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21		
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				

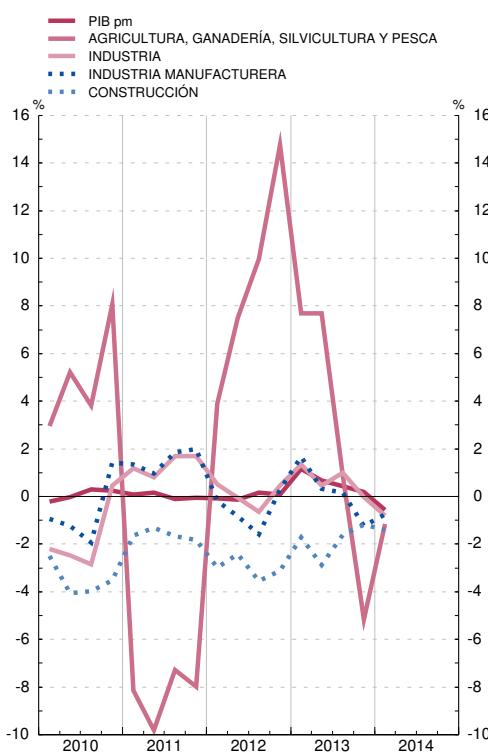
#### PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

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).

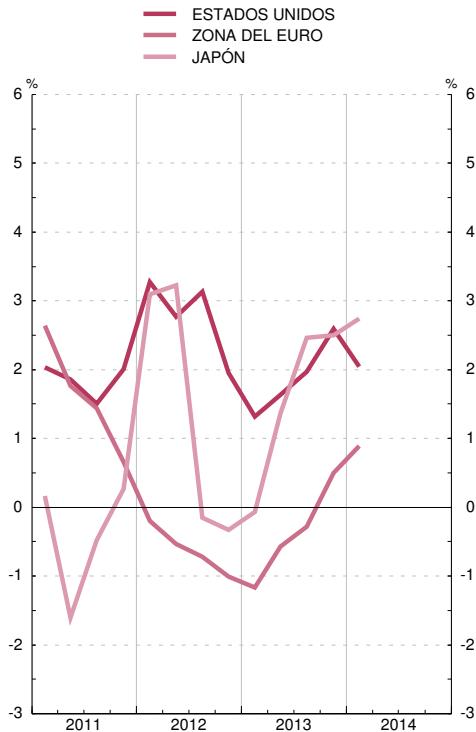
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo (SEC95, 3.75). Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

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

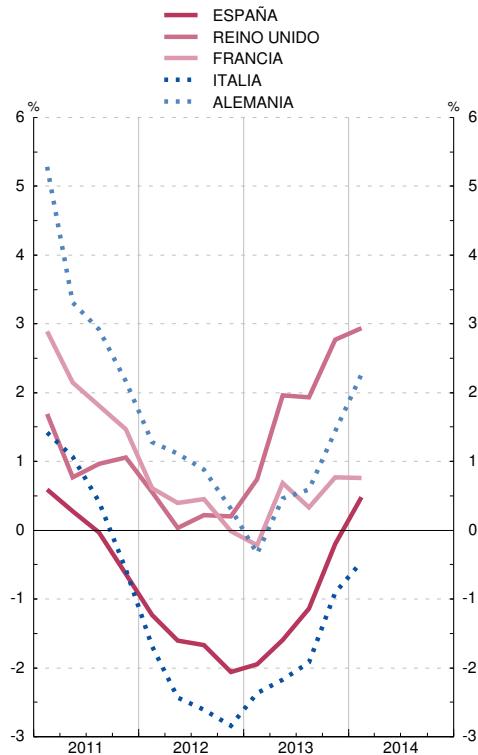
■ Serie representada gráficamente.

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

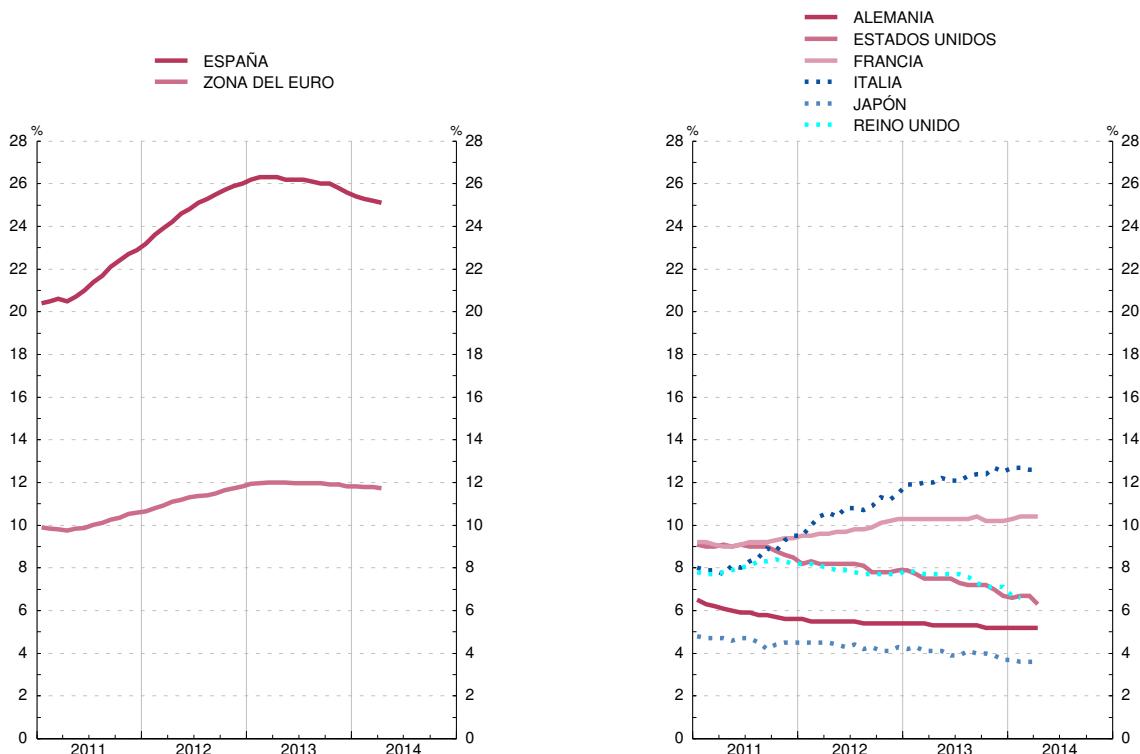
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ 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	10,4	11,3	5,5	24,8	8,1	9,8	10,7	4,3	7,9	
13	7,9	10,8	12,0	5,3	26,1	7,3	10,3	12,2	4,0	7,5	
12 Nov	8,0	10,7	11,7	5,4	25,9	7,8	10,2	11,2	4,1	7,7	
Dic	8,0	10,8	11,8	5,4	26,0	7,9	10,3	11,5	4,3	7,7	
13 Ene	8,1	10,9	12,0	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	10,3	11,9	4,3	7,8	
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	5,3	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	12,2	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	10,9	12,0	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	10,3	12,3	4,1	7,6	
Sep	7,8	10,8	12,0	5,3	26,0	7,2	10,4	12,4	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	25,4	6,6	10,3	12,7	3,7	6,7	
Feb	7,5	10,5	11,8	5,2	25,3	6,7	10,4	12,7	3,6	6,6	
Mar	7,5	10,5	11,8	5,2	25,2	6,7	10,4	12,6	3,6	...	
Abr	7,4	10,4	11,7	5,2	25,1	6,3	10,4	12,6	3,6	...	

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



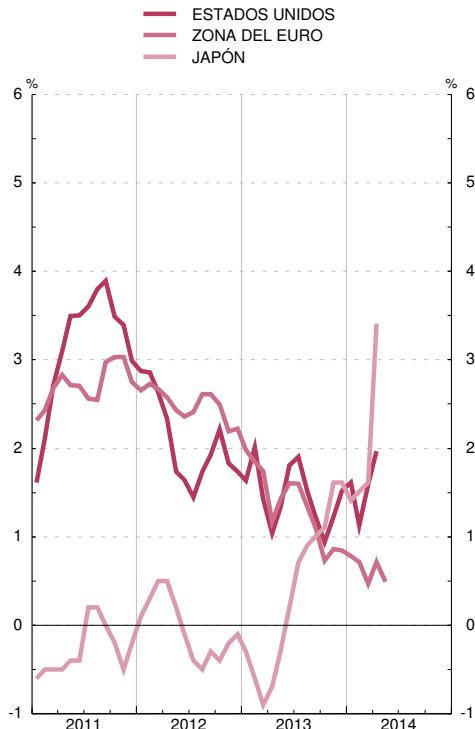
FUENTE: OCDE.

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

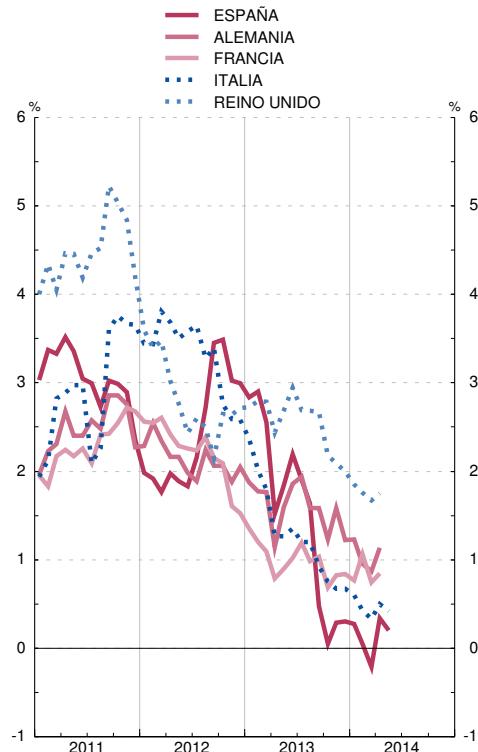
■ Serie representada gráficamente.

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

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.

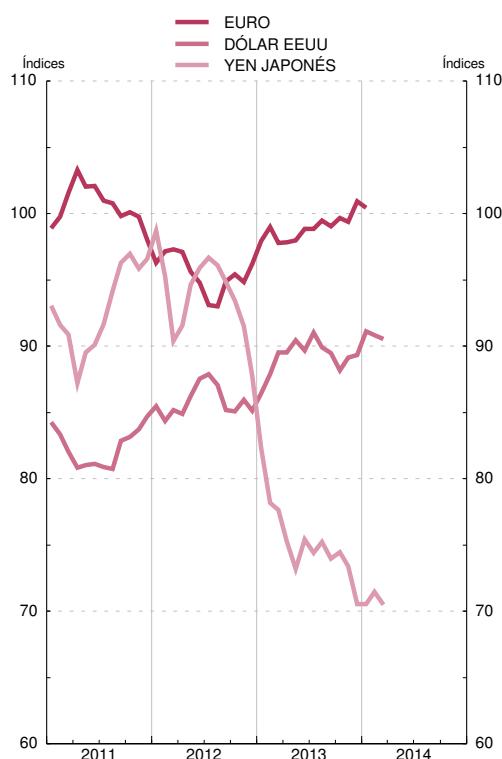
Media de cifras diarias

	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-M	1,3120	124,87	95,21	100,6	79,1	109,8	98,2	88,8	77,3	95,9	97,6	73,8
14 E-M	1,3728	140,75	102,53	104,0	80,4	100,2	100,7	90,8	70,8	98,2	99,3	67,9
13 Mar	1,2964	122,99	94,87	100,2	79,8	110,7	97,9	89,5	77,6	95,4	98,4	74,3
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	70,6
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	98,1	67,6
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,3	91,1	70,5	97,8	99,3	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	99,3	67,6
Abr	1,3813	141,62	102,53	104,5	80,1	99,8	101,2	...	...	98,5	...	...
May	1,3732	139,74	101,76	103,8	79,9	100,7	100,4	...	...	97,8	...	...

#### TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

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

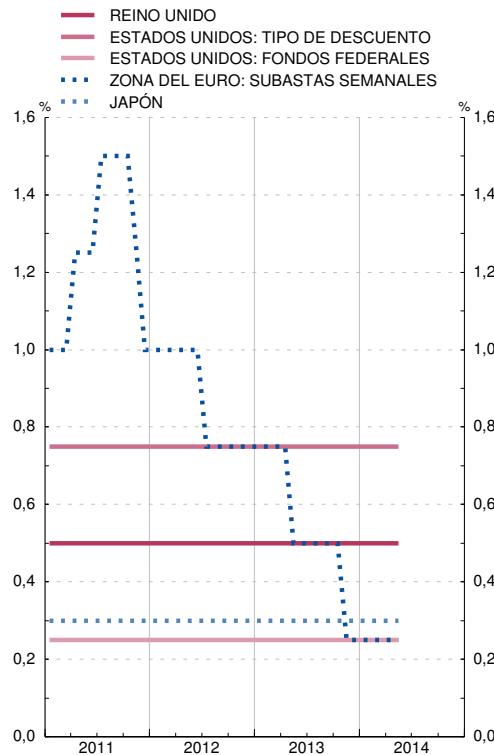
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

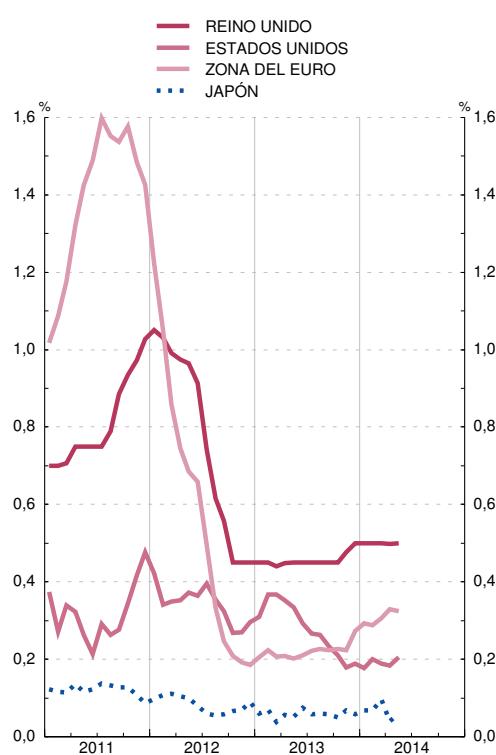
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses									
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	UE 15	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		(a) Tipo descuento (b)	Fondos federales (c)	(d)	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
11		1,00	0,75	0,25	0,30	0,50	1,02	1,32	1,39	-	1,34	0,32	-	-	0,12 0,81
12		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,76	0,63	0,57	-	1,06	0,34	-	-	0,08 0,76
13		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,53	0,29	0,22	-	1,07	0,28	-	-	0,06 0,46
12 Dic		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,24	0,19	-	-	0,30	-	-	0,09 0,45
13 Ene		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,56	0,26	0,20	-	-	0,31	-	-	0,06 0,45
Feb		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,59	0,27	0,22	-	-	0,37	-	-	0,07 0,45
Mar		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,26	0,21	-	-	0,37	-	-	0,04 0,44
Abr		0,75	0,75	0,25	0,30	0,50	0,56	0,26	0,21	-	-	0,35	-	-	0,06 0,45
May		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,58	0,38	0,20	-	1,75	0,33	-	-	0,05 0,45
Jun		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,26	0,21	-	-	0,29	-	-	0,08 0,45
Jul		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,52	0,27	0,22	-	0,22	0,27	-	-	0,06 0,45
Ago		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,55	0,36	0,23	-	1,25	0,26	-	-	0,06 0,45
Sep		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	0,27	0,22	-	-	0,23	-	-	0,06 0,45
Oct		0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,27	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05 0,45
Nov		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07 0,48
Dic		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,31	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06 0,50
14 Ene		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	-	0,29	-	-	0,18	-	-	0,07 0,50
Feb		0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,50	-	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

### 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

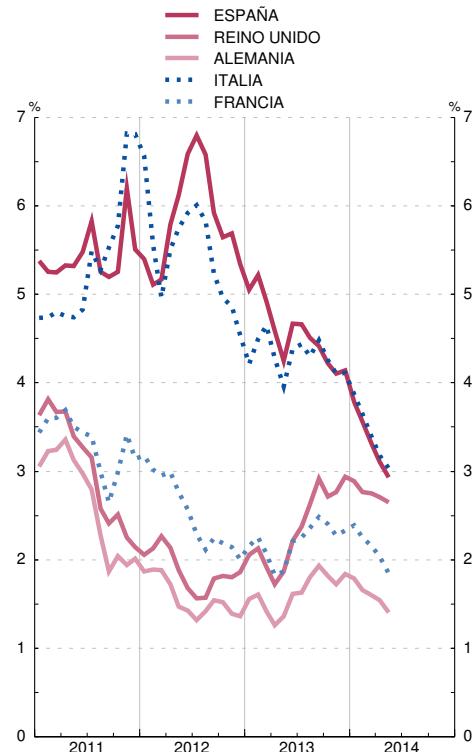
■ Serie representada gráficamente.

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

### 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.

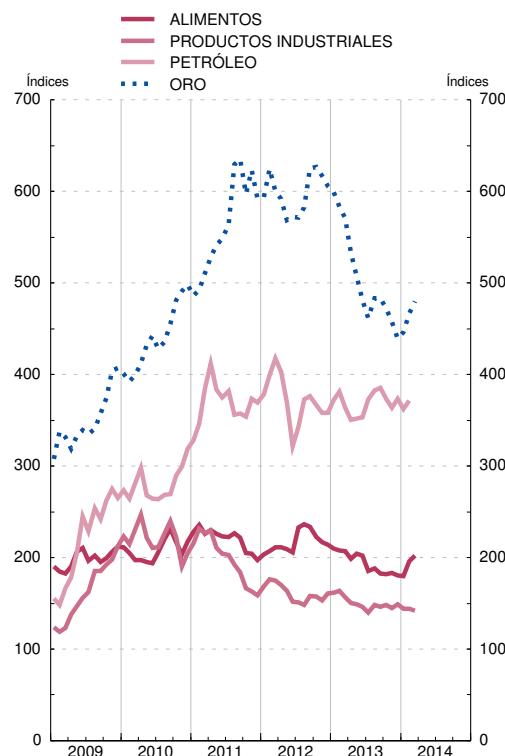
Base 2000 = 100

	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

Indi- cador de con- fianza	Encuestas de opinión(a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)				Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índice general de co- mercio mino- rista	Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
	Consumidores		Indi- cador de con- fianza del comercio minorís- ta	Pro memoria: zona del euro	Matricu- laciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matricu- laciones en zona euro		Índice general sin estaciones de servicio						Total	Del cual	
	Indi- cador de con- fianza econó- mica general: tenden- cia previ- sa	Situ- ación econó- mica hogar- res: tenden- cia previ- sa							Ali- men- ta- ción	Gran- des super- ficies	Gran- des ca- de- nas	Peque- ñas ca- de- nas	Empre- sa- suni- lo- cali- za- das	Pro memoria: zona del euro (Tasa de varia- ción inter- na- lidad corre- gida de efec- tos calen- dario)			
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	84,1	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
13 E-M	-31,7	-28,4	-16,2	-17,2	-22,9	-16,7	-5,3	-5,8	-9,7	81,0	81,2	87,6	75,8	92,0	77,8	77,9	-1,5
14 E-M	-10,0	3,5	-2,8	5,9	-9,9	-2,8	21,1	16,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...
13 Jun	-25,7	-23,3	-14,8	-12,5	-18,7	-14,5	0,1	-0,7	-7,0	83,3	83,6	91,0	76,6	95,1	79,6	80,6	-1,4
Jul	-22,7	-18,1	-10,4	-9,3	-17,3	-13,9	16,0	14,9	-0,4	93,1	93,9	96,4	91,7	107,5	91,3	87,0	-0,9
Ago	-21,2	-14,7	-9,1	-6,5	-15,5	-10,5	-18,0	-18,3	-4,3	84,5	84,6	95,5	81,9	102,0	80,0	76,1	-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	76,8	78,6	-0,1
Oct	-20,6	-9,7	-8,9	-5,0	-14,4	-7,7	33,8	34,4	4,2	83,6	83,8	92,9	73,8	98,0	79,6	80,4	-0,4
Nov	-20,5	-9,2	-7,6	-2,6	-15,3	-7,7	15,9	15,1	4,9	81,6	81,7	89,8	78,8	93,8	77,6	76,6	1,6
Dic	-17,1	-4,8	-7,2	5,5	-13,5	-5,0	19,6	18,2	6,9	97,7	99,5	106,2	113,7	111,2	95,4	87,2	-0,3
14 Ene	-12,5	0,6	-5,3	6,6	-11,7	-3,4	23,4	7,6	5,4	87,0	88,0	85,7	92,5	97,1	85,9	80,7	0,8
Feb	-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	1,0
Mar	-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	0,8
Apr	-7,8	3,6	-1,4	6,9	-8,6	-2,5	29,4	28,7	5,1	80,9	81,0	90,1	72,2	92,6	78,2	77,6	...
May	-6,7	7,7	-	7,2	-7,1	-2,5	24,3	16,9	...	...	...	...	...	...	...	...	

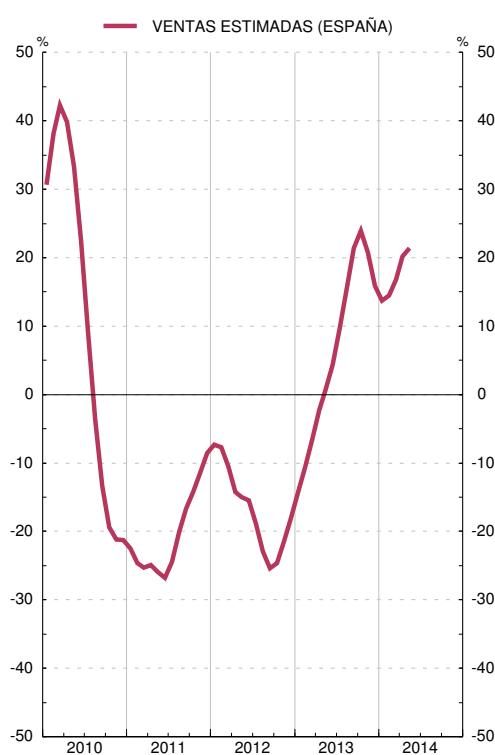
#### ÍNDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES

Saldos, corregidos de variaciones estacionales



#### VENTAS DE AUTOMÓVILES

(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

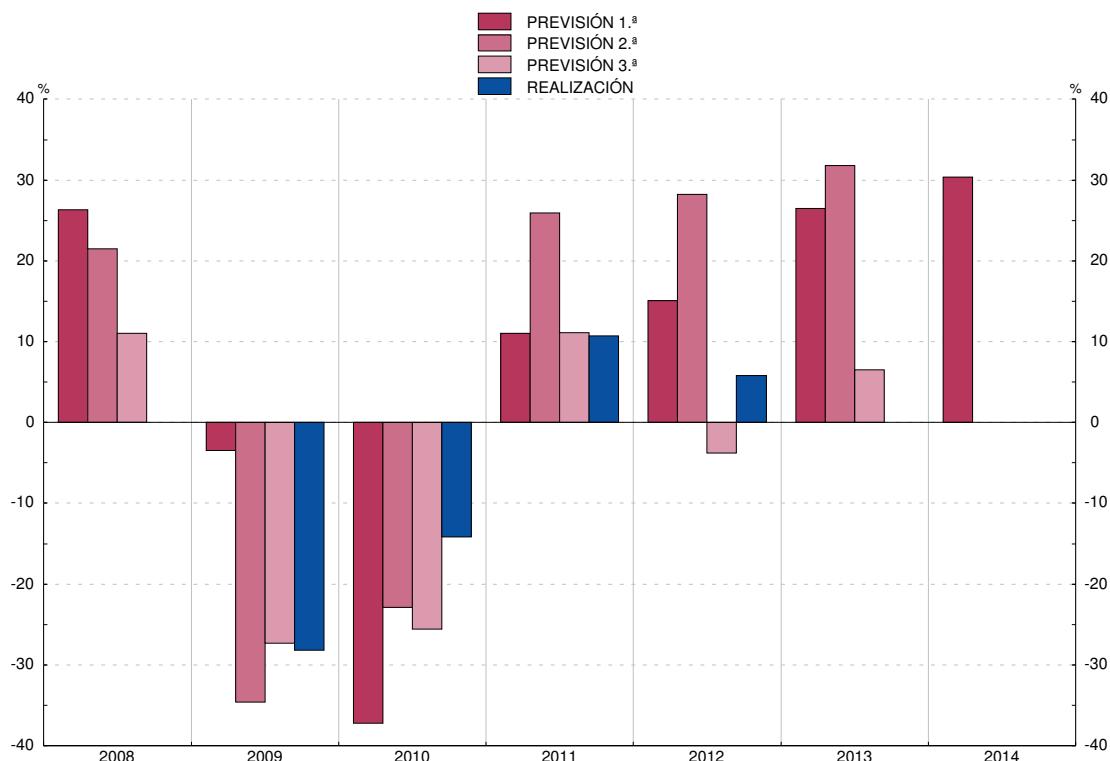
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL  
Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

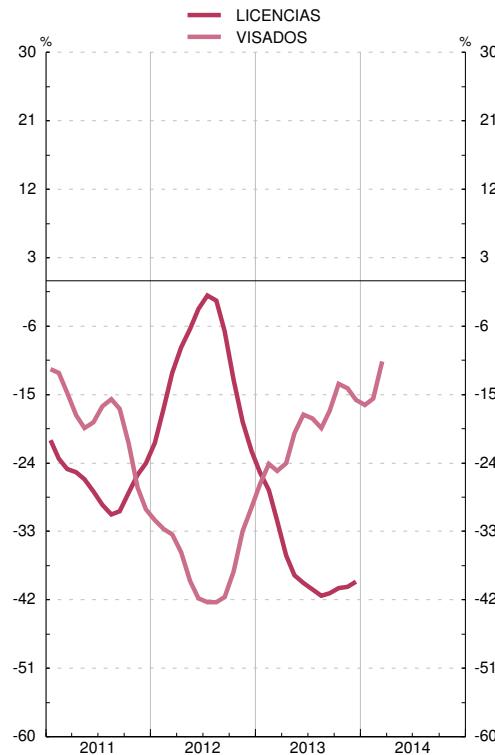
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento	
	De la cual		Visados: superficie a construir		De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil					
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	...	...	...	...		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
11	P	-16,4	-17,5	-16,6	-13,9	-18,6	-13,2	-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	-18,6	-20,9	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-19,2			
13 E-A	P	-30,2	-42,1	-43,1	-7,5	-24,0	-27,4	-13,5	-13,5	-19,3	26,7	87,0	-24,5	-11,0	-25,5			
14 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-6,1			
13 Ene	P	-35,1	-53,6	-52,6	24,9	-32,8	-26,9	7,2	7,2	-26,3	77,2	68,3	-34,9	28,8	-22,3			
Feb	P	-8,9	-23,0	-23,5	22,2	7,6	-9,5	-44,8	-31,2	-57,7	430,5	471,9	-70,6	-40,9	-25,6			
Mar	P	-31,2	-38,9	-40,8	-16,2	-45,3	-46,0	37,5	-17,3	8,9	-57,7	-29,8	32,2	56,6	-39,1			
Apr	P	-43,5	-53,8	-56,0	-30,8	-20,3	-25,9	3,0	-13,5	26,9	30,9	35,4	26,5	-9,1	-12,6			
May	P	-45,6	-44,3	-47,4	-47,2	-18,3	-26,9	-67,1	-34,6	-20,6	287,7	137,0	-43,8	-74,4	-20,4			
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	-18,3	-3,5	236,6	17,3	22,5	188,6	270,1	-1,7	584,1	-7,0			
14 Ene	P	...	...	...	...	...	-2,3	-16,1	166,9	166,9	20,8	40,2	88,6	16,4	220,9	-13,6		
Feb	P	...	...	...	...	...	-39,5	-36,4	48,2	96,4	-4,4	-65,1	-90,1	24,5	59,6	-9,8		
Mar	P	...	...	...	...	...	9,9	30,6	98,9	97,3	27,8	299,6	277,8	-2,6	131,8	9,7		
Abr	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	-8,7		

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



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



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

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

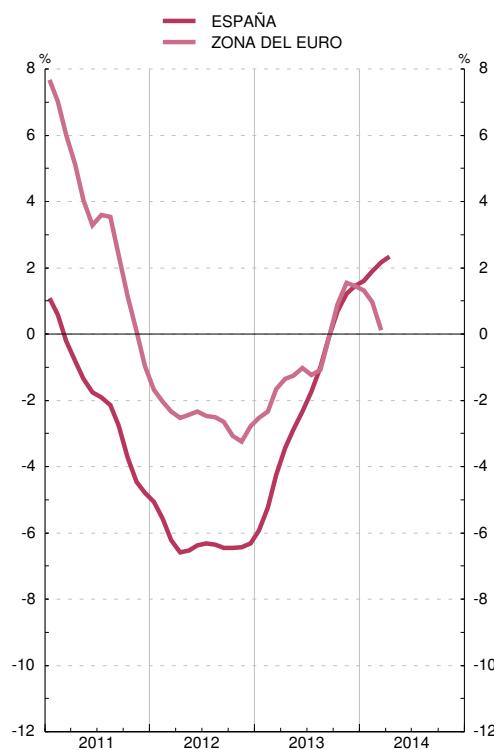
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

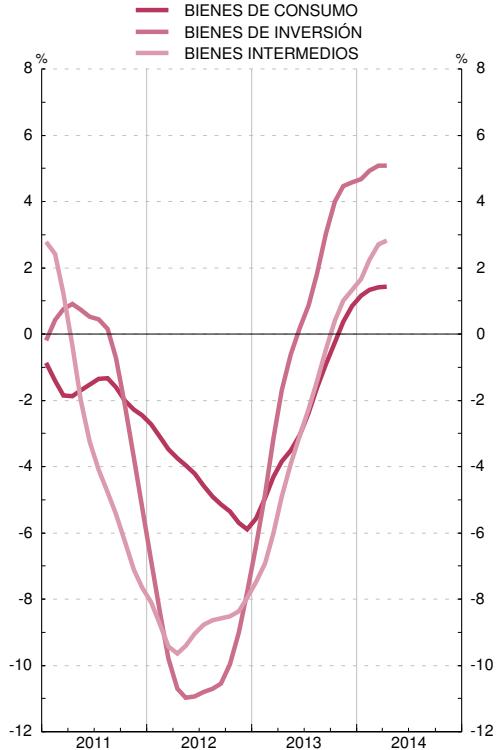
Tasas de variación interanual

	Índice general	Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro						
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	MP	98,0	-2,0	-2,0	0,1	-2,7	-2,8	-18,7	-1,6	-3,7	3,4	4,7	1,0	8,5	4,1	
12	MP	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,5	-2,7	-2,4	-1,1	-4,6	
13	MP	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-1,0	
13	E-A	MP	89,3	-4,4	-3,8	-2,4	-6,1	-4,6	-30,1	-4,0	-5,6	-1,9	-2,3	-0,7	-2,7	-3,3
14	E-A	MP	91,2	2,1	2,2	5,3	2,8	-2,2	2,2	3,2	-3,4	...	...	...	...	...
13	Ene	P	89,8	-3,6	-4,1	-2,6	-3,7	-3,7	-26,1	-3,4	-4,9	-2,4	-2,8	0,3	-4,2	-4,0
	Feb	P	87,5	-8,7	-6,5	-8,2	-10,3	-9,8	-28,9	-8,1	-11,5	-2,9	-2,3	-0,3	-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	-2,3	-3,4	-3,9
	Apr	P	91,8	6,2	8,4	12,3	4,6	-0,3	-19,2	8,2	-2,7	-0,9	-0,9	-0,5	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	-1,1	-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	-	-0,6	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	-1,5	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	0,6	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	-0,2	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	1,5	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	3,2	0,5	5,3	3,3
	Feb	P	90,0	2,8	2,6	6,3	3,5	-1,6	-4,3	3,9	-2,3	1,7	3,7	3,0	4,0	3,9
	Mar	P	95,4	8,1	8,7	12,7	10,3	-1,0	23,6	10,3	-4,8	-0,1	1,9	1,1	2,6	2,2
	Abr	P	90,0	-1,9	-3,8	0,9	-1,8	-2,4	-4,3	-1,7	-3,5	...	...	...	...	...

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)

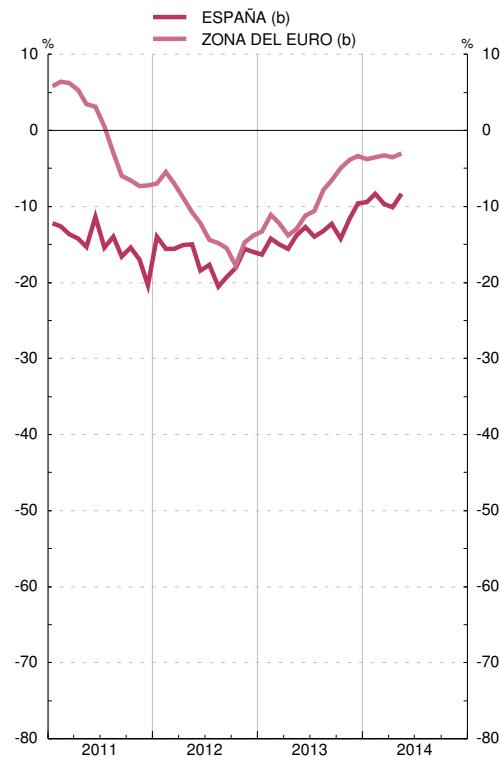
■ Serie representada gráficamente.

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	= $(12+13)/2$	12	13	14	15	16	17	18					
11	M	-15	-31	11	-3	-12	24	-10	-12	-17	-45	-54	-47	-62	-21	-46	0	-7	-27				
12	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-25	-29				
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-39	-9	-26	-30				
13	E-M	M	-15	-33	9	-3	-15	-23	-11	-15	-19	-4	-55	-51	-59	-31	-40	-13	-31	-30			
14	E-M	M	-9	-18	9	-0	-2	-13	-5	-9	-13	-3	-53	-62	-44	-26	-40	-3	-16	-29			
13	Feb		-14	-32	8	-3	-11	-20	-7	-16	-18	-18	-58	-52	-65	-23	-49	-11	-28	-29			
	Mar		-15	-32	11	-3	-15	-24	-10	-16	-19	-2	-48	-44	-51	-26	-23	-12	-30	-30			
	Abr		-16	-33	10	-4	-16	-21	-13	-15	-19	-1	-52	-51	-54	-31	-25	-14	-34	-31			
	May		-14	-32	8	-1	-13	-20	-12	-12	-16	1	-64	-63	-66	-44	-46	-13	-31	-33			
	Jun		-13	-31	8	1	-15	-22	-8	-12	-17	-1	-46	-47	-45	-17	-31	-11	-28	-31			
	Jul		-14	-31	11	0	-10	-16	-9	-10	-18	-30	-57	-63	-51	-3	-24	-11	-28	-32			
	Ago		-13	-28	13	1	-1	-21	-8	-10	-17	-3	-71	-73	-69	-33	-38	-8	-24	-33			
	Sep		-12	-29	9	1	-2	-12	-9	-9	-16	-2	-42	-51	-34	-34	-7	-7	-23	-28			
	Oct		-14	-30	12	-1	-10	-22	-7	-19	-18	-2	-71	-77	-65	-52	-50	-5	-21	-29			
	Nov		-12	-27	12	4	-6	-21	-9	-13	-15	-1	-66	-66	-65	-15	-57	-4	-18	-30			
	Dic		-10	-25	5	1	-4	-20	-4	-13	-15	-10	-52	-50	-54	-9	-63	-3	-17	-26			
14	Ene		-9	-19	8	-2	-3	-14	-1	-9	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30			
	Feb		-8	-20	7	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-4	-16	-29			
	Mar		-10	-21	9	1	3	-17	-8	-9	-13	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-29			
	Abr		-10	-18	10	-3	-3	-9	-6	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-4	-15	-30			
	May		-8	-16	9	-	-1	-11	-4	-6	-12	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-15	-30			

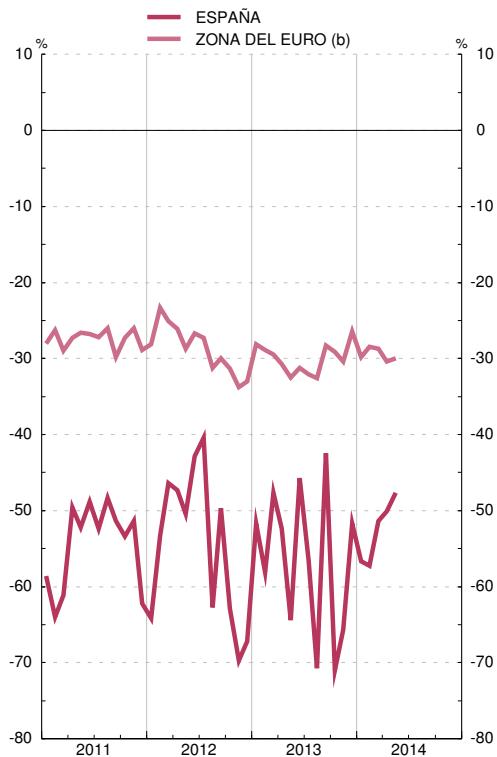
#### CLIMA EN LA INDUSTRIA

Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN

Saldos



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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

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

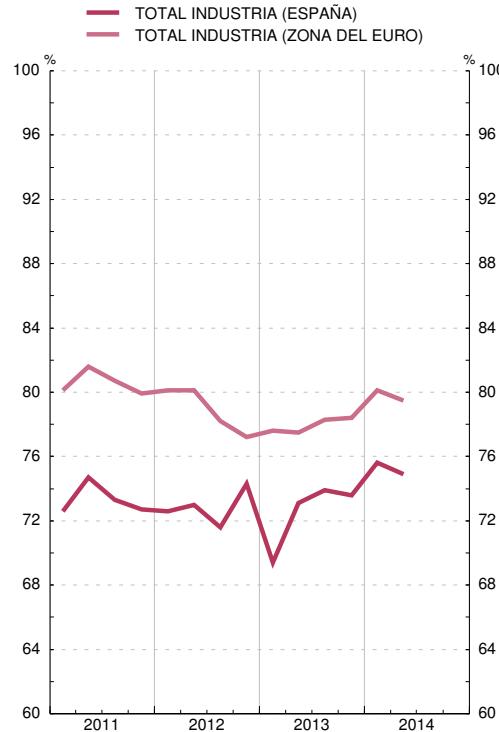
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes y saldos

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

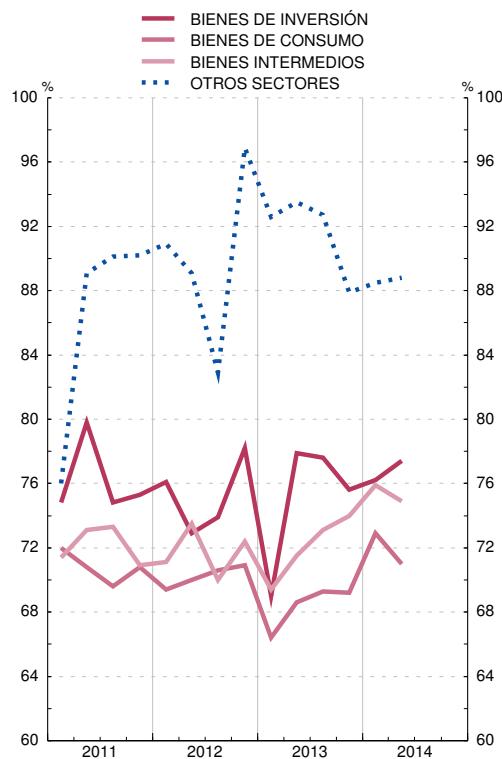
#### UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA

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.

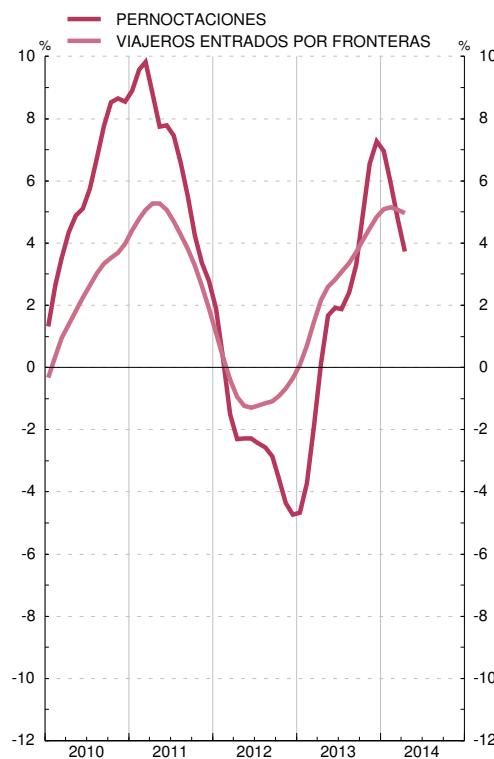
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

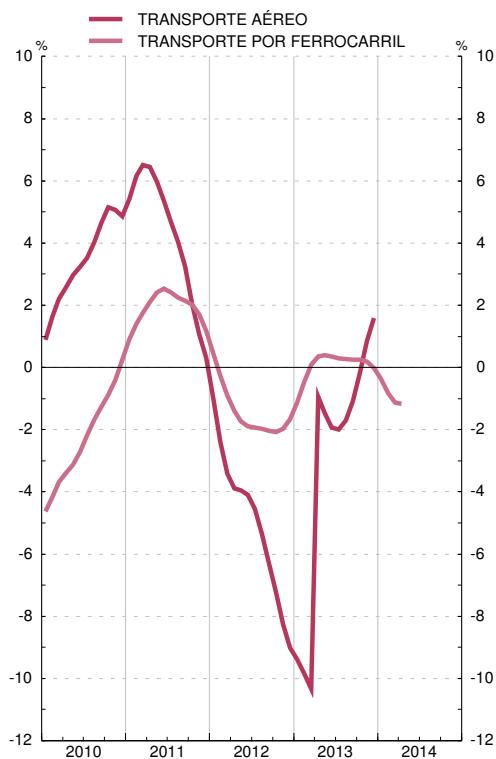
Tasas de variación interanual

	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	2,8	5,6	-1,1	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
13 E-A	-5,3	0,2	-4,1	0,9	2,1	2,6	1,5	-8,1	-16,3	-2,9	-3,1	6,8	-5,5	-2,9	-3,7
14 E-A	...	...	...	...	5,8	9,2	1,7	...	...	...	...	...	...	1,7	...
13 Ene	-8,4	-3,5	-5,7	-1,4	-4,4	-3,1	-5,7	-9,1	-15,0	-5,2	-1,3	5,5	-5,3	-2,2	5,8
Feb	-8,7	-3,2	-7,5	-1,9	-1,7	0,2	-3,8	-10,2	-17,8	-5,1	-7,3	6,2	-10,2	-2,7	-5,1
Mar	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	5,2	8,2	7,0	8,3	5,8	7,4	3,0	-1,8	-15,1	5,0	-6,1	9,6	3,2	1,1	-16,9
Jun	1,5	3,9	1,7	4,2	3,2	5,3	-0,7	-3,3	-16,0	2,9	-6,8	7,1	-8,7	0,1	-14,6
Jul	0,1	-0,2	0,5	1,4	1,1	2,9	-1,8	-4,5	-16,5	1,1	-3,6	-0,2	-3,2	-1,4	-3,7
Ago	4,8	5,3	3,5	3,8	2,4	7,1	-3,4	-2,6	-16,0	3,5	8,3	27,9	2,9	2,2	-9,6
Sep	1,3	1,8	2,0	3,0	1,9	4,7	-2,7	-2,8	-14,6	2,5	-5,6	6,0	0,2	-3,2	6,1
Oct	3,0	6,5	4,8	7,0	2,6	6,9	-4,4	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,5	-2,1	2,9	1,5
Nov	7,0	5,3	8,6	5,9	3,2	9,3	-4,3	3,4	-3,4	7,4	3,9	8,6	-0,8	-0,5	3,4
Dic	7,4	8,4	9,4	11,7	6,8	16,3	-2,2	3,0	-4,9	8,0	3,7	8,3	-7,3	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	5,9	5,7	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	-2,1	3,0	-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	3,9	-1,7	22,3
Abr	15,5	8,4	15,9	10,5	11,3	13,2	8,5	...	...	...	...	...	10,4	...	...

**TURISMO**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



**TRANSPORTE**  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes.

Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los períodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.

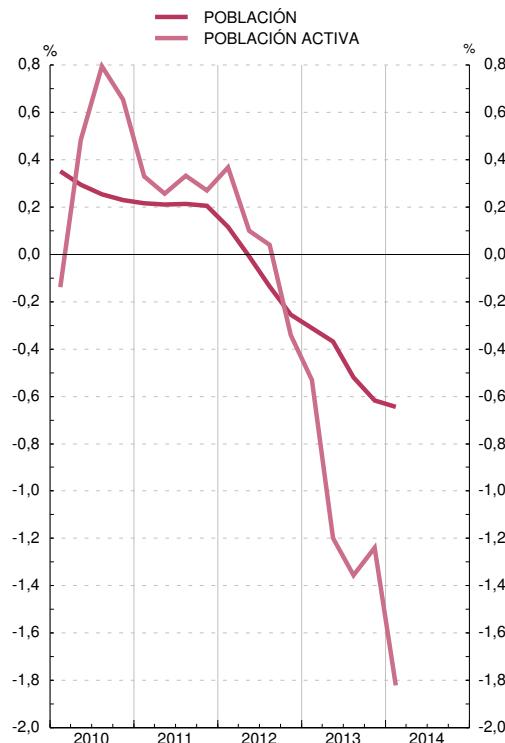
#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

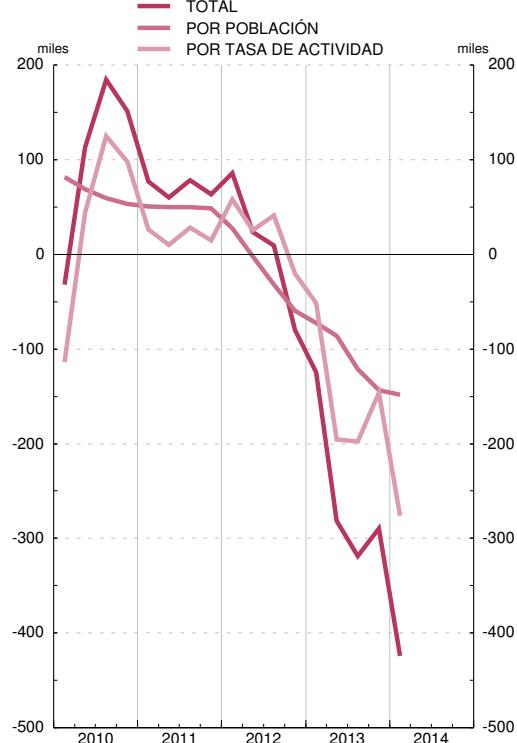
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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

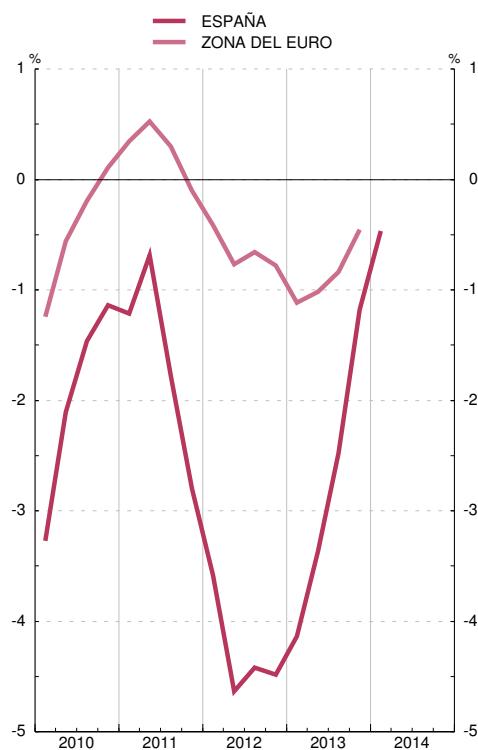
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

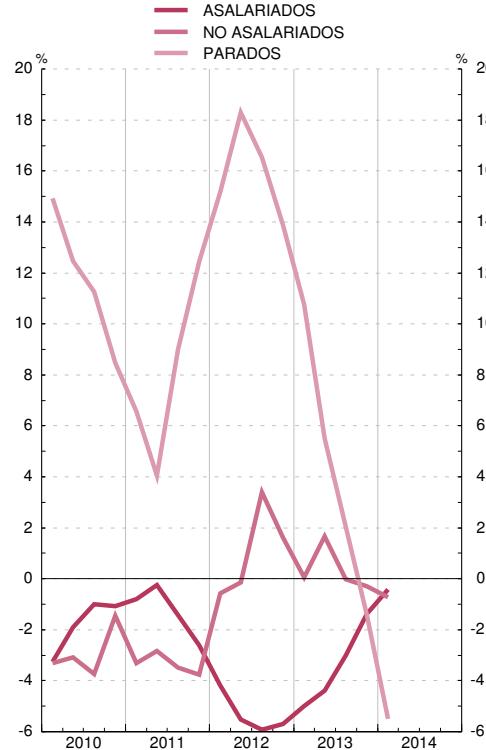
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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

**OCUPADOS**  
Tasas de variación interanual



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



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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

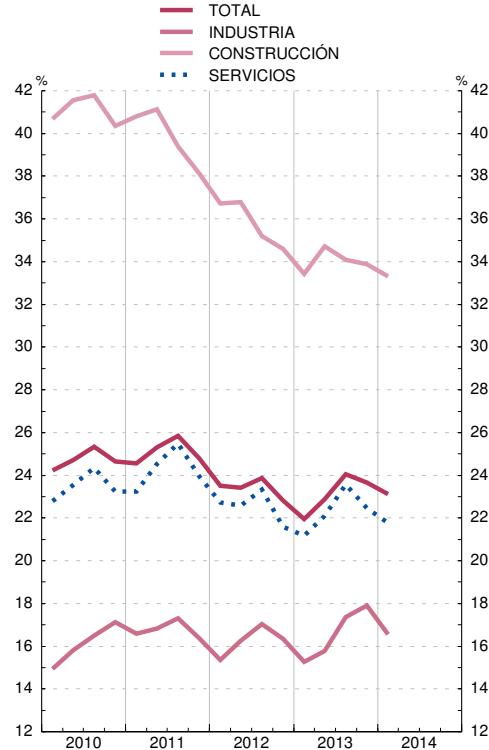
		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	M	-1,6	-1,3	25,1	-3,9	-2,8	56,7	-1,7	-1,6	16,8	-15,0	-15,0	39,9	0,2	0,3	24,3	-1,5
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
13 I- / 14 I- /	M	-4,1 / -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 / -3,5	-4,7 / -1,8 / 0,3 / -3,4	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 / 0,4	-8,8 / 4,4 / -2,8 / 0,4	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](http://www.ine.es).

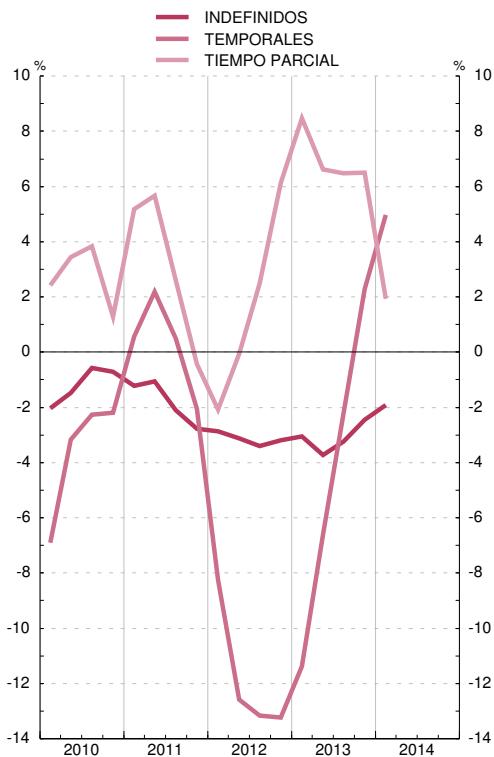
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

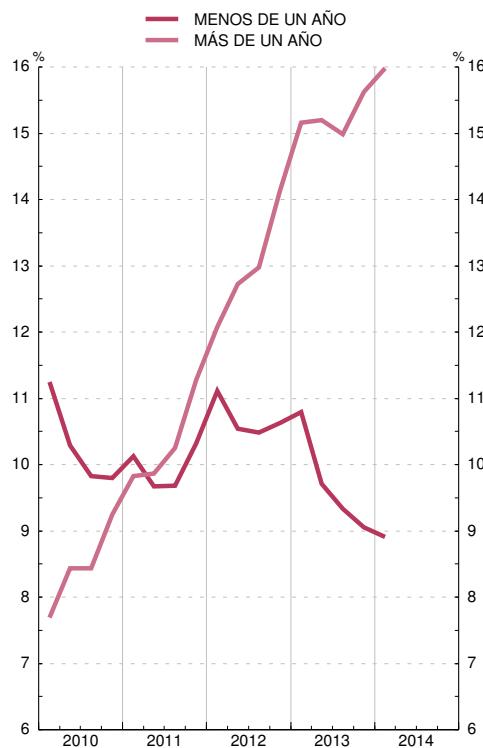
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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

**ASALARIADOS**  
Tasas de variación interanual



**PARADOS**  
Tasa de paro



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

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

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

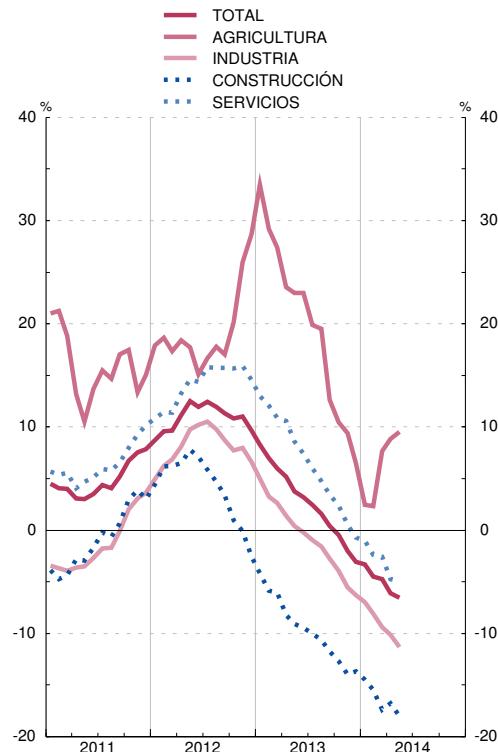
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratos					
	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-M	M	4 987	283	6,0	-7,2	7,3	27,3	6,5	2,5	-6,7	11,0	1 092	1,6	8,98	34,40	91,02	1 111	4,8
14 E-M	M	4 736	-251	-5,0	1,6	-5,6	6,2	-6,1	-9,2	-16,4	-3,1	1 264	15,8	8,70	33,79	91,30	...	...
13 Abr		4 989	245	5,2	-7,9	6,4	23,6	5,7	1,4	-8,2	10,6	1 153	11,0	8,53	34,86	91,47	1 184	15,8
May		4 891	177	3,8	-7,6	4,8	23,0	4,1	0,4	-9,1	8,6	1 283	2,9	7,47	35,49	92,53	1 310	7,2
Jun		4 764	148	3,2	-4,5	3,9	23,0	3,2	-0,2	-9,5	7,4	1 277	-7,9	6,84	36,57	93,16	1 293	0,8
Jul		4 699	111	2,4	-1,3	2,8	19,9	2,1	-1,0	-10,0	6,0	1 507	-1,3	6,39	37,94	93,61	1 511	11,3
Ago		4 699	73	1,6	-0,5	1,8	19,5	1,1	-1,6	-10,6	4,8	1 043	-0,1	5,99	35,52	94,01	1 073	3,6
Sep		4 724	19	0,4	0,7	0,4	12,6	-0,1	-2,7	-11,7	3,5	1 392	9,3	7,69	37,38	92,31	1 482	9,7
Oct		4 811	-22	-0,5	1,1	-0,6	10,5	-1,1	-3,9	-12,7	2,4	1 582	10,9	7,55	37,40	92,45	1 627	10,8
Nov		4 809	-99	-2,0	0,6	-2,2	9,4	-2,7	-5,6	-14,0	0,5	1 241	7,8	7,57	34,92	92,43	1 252	8,6
Dic		4 701	-147	-3,0	-0,2	-3,3	6,5	-3,7	-6,3	-13,7	-0,7	1 291	22,0	6,49	32,03	93,51	1 292	20,6
14 Ene		4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3
Feb		4 812	-228	-4,5	1,2	-5,0	2,3	-5,3	-8,1	-15,5	-2,4	1 091	14,8	8,97	33,38	91,03	1 101	14,5
Mar		4 796	-239	-4,8	2,3	-5,3	7,7	-6,0	-9,4	-17,4	-2,6	1 217	25,5	9,33	33,51	90,67	1 238	25,2
Apr		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	...	...

#### 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.

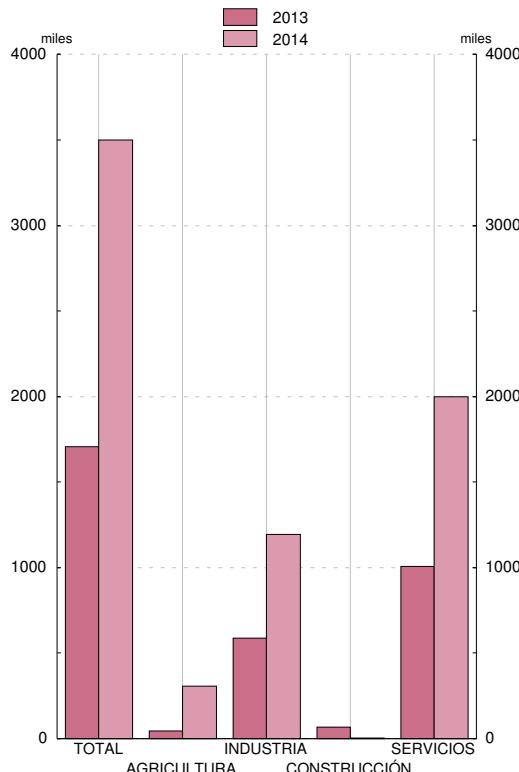
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

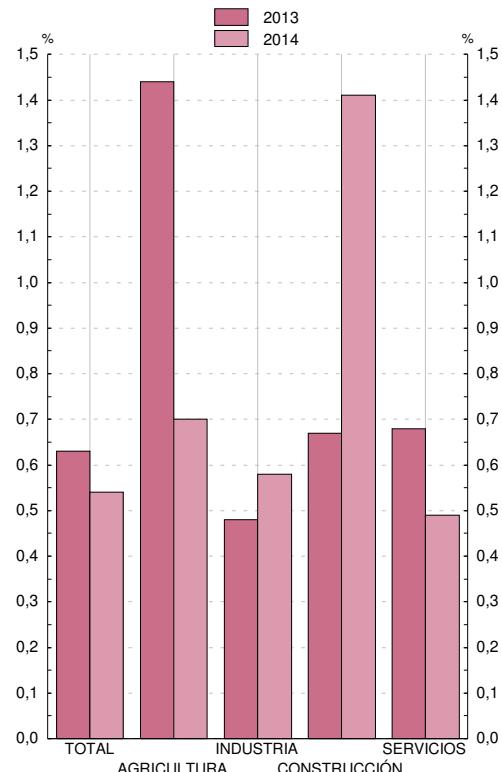
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	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	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

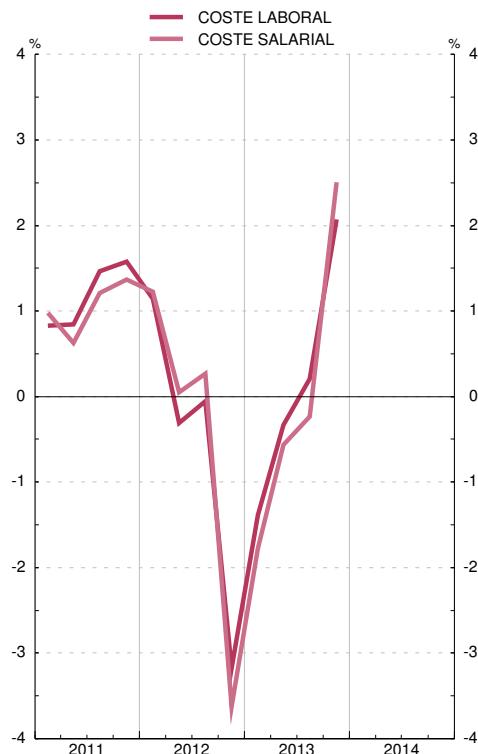
■ Serie representada gráficamente.

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)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
11	M	1,2	1,7	2,8	1,0	2,2	1,0	2,8	2,5	0,5	2,1	1,6	1,9	2,7	
12	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,2	
13	M	0,2	1,8	0,5	-0,1	0,5	0,0	1,9	0,5	-0,4	0,4	0,6	0,6	1,4	
13 I-1	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	
14 I-1	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,6	...	
11 III	IV	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	
11 IV		1,6	1,8	3,3	1,5	2,5	1,4	2,3	2,4	1,1	2,2	2,2	2,4	2,8	
12 I	II	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	III	-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	IV	-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		-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	II	-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	III	-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,5	1,2	
13 III	IV	0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,4	1,1	
13 IV		2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	1,1	
14 I		...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	0,6	...	

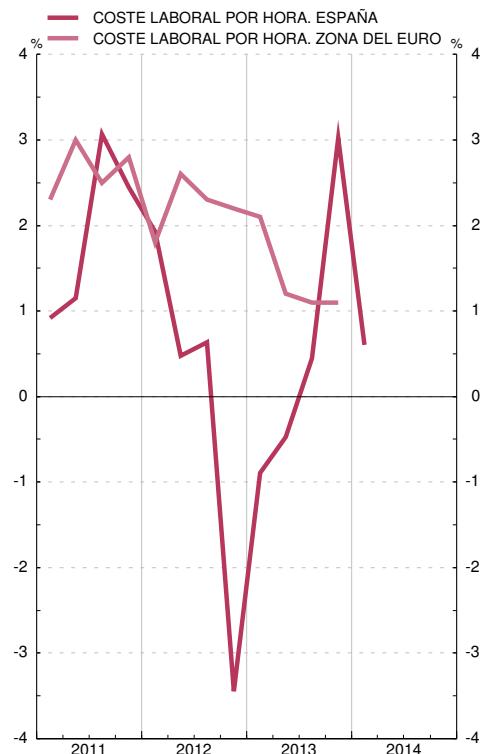
#### POR TRABAJADOR Y MES

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)

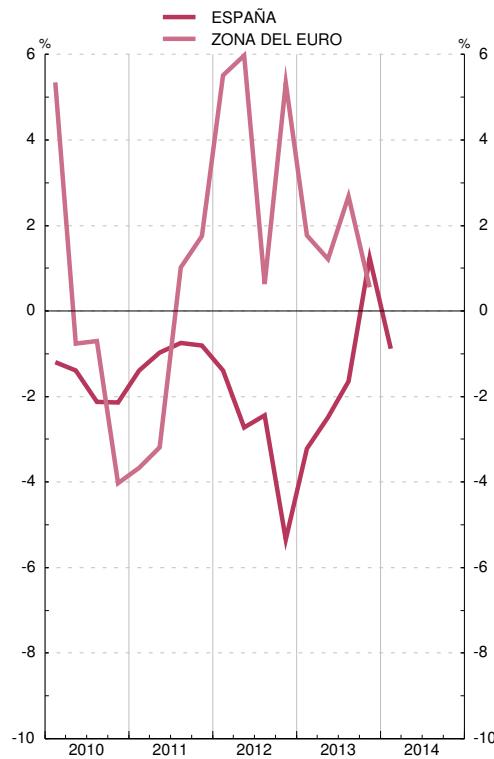
■ Serie representada gráficamente.

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	
11	P	-1,0	-1,0	-2,5	0,5	1,3	-0,8	2,3	1,4	0,1	1,6	-2,2	0,3
12	P	-3,0	4,4	-2,6	2,5	0,2	4,9	3,3	0,0	-1,6	-0,6	-4,8	-0,7
13	A	-1,6	1,6	-3,1	1,7	0,7	1,4	2,3	0,5	-1,2	-0,4	-3,4	-0,9
11 //	P	-1,0	-3,2	-2,4	0,3	0,9	-2,0	1,9	1,2	0,3	1,8	-1,6	0,5
///	P	-0,7	1,0	-1,0	1,1	1,6	1,3	2,4	1,1	-0,0	1,4	-2,4	0,3
IV	P	-0,8	1,8	0,1	3,1	1,9	-1,1	2,8	0,8	-0,6	0,7	-3,3	-0,1
12 /	P	-1,4	5,5	0,3	2,7	1,7	5,7	3,2	0,2	-1,2	-0,2	-4,3	-0,4
//	P	-2,7	6,0	-2,7	2,7	0,8	6,2	3,7	0,3	-1,6	-0,5	-5,1	-0,8
///	P	-2,4	0,6	-3,8	2,2	0,7	4,6	3,2	-0,1	-1,7	-0,7	-4,7	-0,7
IV	P	-5,3	5,3	-4,4	2,6	-2,4	3,1	3,1	-0,2	-2,1	-1,0	-5,0	-0,8
13 /	A	-3,2	1,8	-2,5	2,7	-0,5	1,7	2,9	-0,0	-1,9	-1,2	-4,7	-1,1
//	A	-2,5	1,2	-2,4	2,1	-0,1	1,7	2,5	0,4	-1,6	-0,6	-4,0	-1,0
///	A	-1,6	2,7	-3,8	2,6	0,5	0,9	2,2	0,6	-1,1	-0,3	-3,3	-0,8
IV	A	1,2	0,6	-3,7	-0,6	2,7	1,3	1,5	0,9	-0,2	0,5	-1,6	-0,5
14 /	A	-0,9	...	-2,3	...	-0,1	...	0,8	...	0,5	0,9	-0,3	...

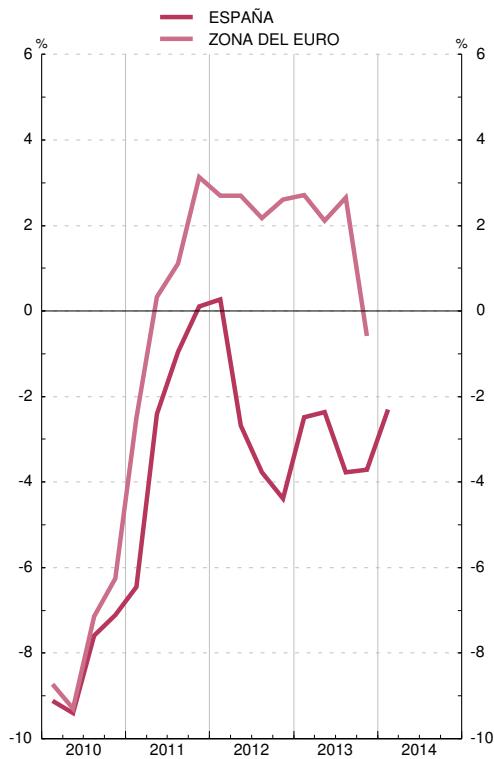
#### COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

Tasas de variación interanual



#### COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA

Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

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

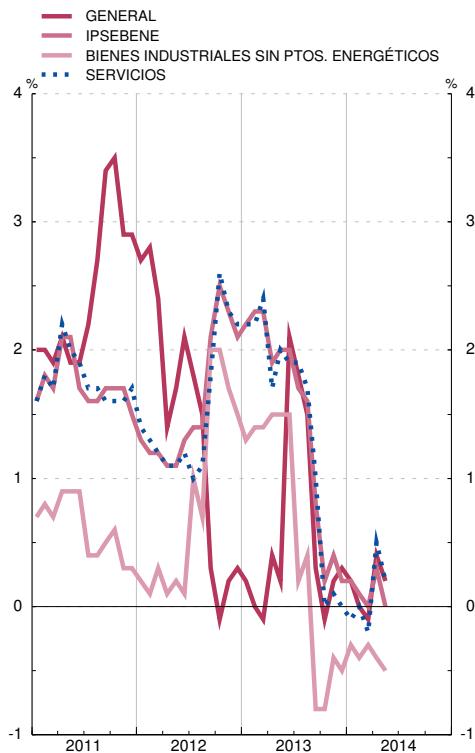
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> )					Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)		
		Serie original	m <sub>1</sub>	T <sub>12</sub> (b)	s/ T dic (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
11	M	100,0	—	2,5	2,4	1,8	3,8	0,6	15,8	1,8	1,7	101,5	0,7
12	M	102,4	—	1,4	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,6	9,9
13	M	103,9	—	0,6	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	0,1	-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	-	-1,1	3,1	3,6	1,4	5,9	2,2	2,3	114,5	7,4
Mar	103,5	0,4	-0,1	-0,8	2,5	3,6	1,4	3,2	2,4	2,3	119,2	7,5	
Apr	103,9	0,4	0,4	-0,4	2,7	3,1	1,5	-2,5	1,7	1,9	116,8	7,6	
May	104,1	0,2	0,2	-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	...	...
Feb	103,1	-	-	-1,4	1,2	1,3	-0,4	-1,7	-	0,1	...	...	...
Mar	103,4	0,2	-0,1	-1,2	-	1,2	-0,3	-1,4	-0,2	-	...	...	...
Apr	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	-	...	...	...

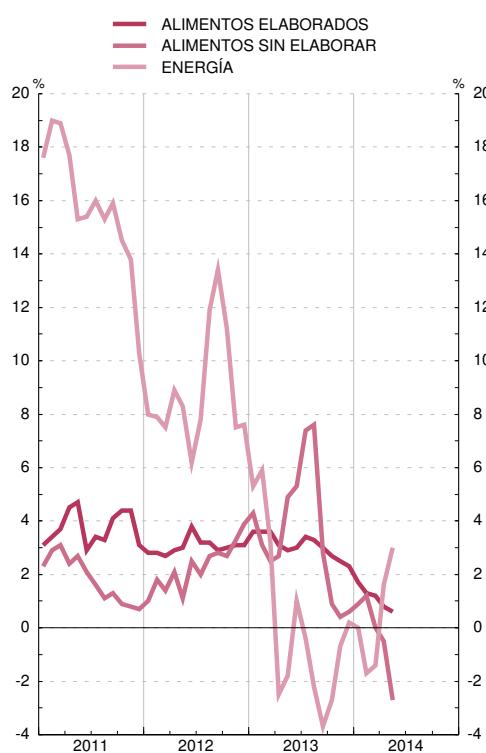
### ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

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-A	M	2,4	1,7	2,7	1,8	3,4	2,9	3,7	2,2	3,1	4,0	2,3	1,2	2,0	0,8	2,9	2,2	2,0	1,5		
14 E-A	MP	0,1	0,7	0,2	0,2	1,0	1,2	0,8	1,8	1,2	0,4	-0,2	-0,3	-0,2	0,2	-0,4	-1,7	-0,1	1,3		
13 Ene		2,8	2,0	3,3	2,2	3,8	3,2	3,9	2,3	3,7	4,8	3,0	1,7	1,9	0,8	5,3	3,9	2,1	1,6		
Feb		2,9	1,8	3,4	2,1	3,5	2,7	3,9	2,3	3,0	3,5	3,3	1,7	2,0	0,8	5,9	3,9	2,1	1,5		
Mar		2,6	1,7	2,7	1,7	3,3	2,7	3,9	2,2	2,7	3,5	2,4	1,2	2,0	1,0	3,2	1,7	2,3	1,8		
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	-0,1	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	P	0,3	0,7	0,3	0,1	0,4	0,7	0,4	1,6	0,5	-0,7	0,3	-0,3	-0,3	0,1	1,6	-1,2	0,3	1,6		

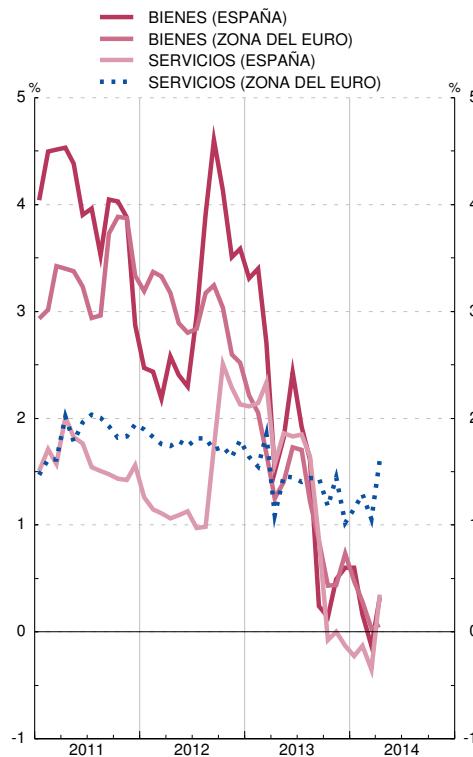
## ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



## ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

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

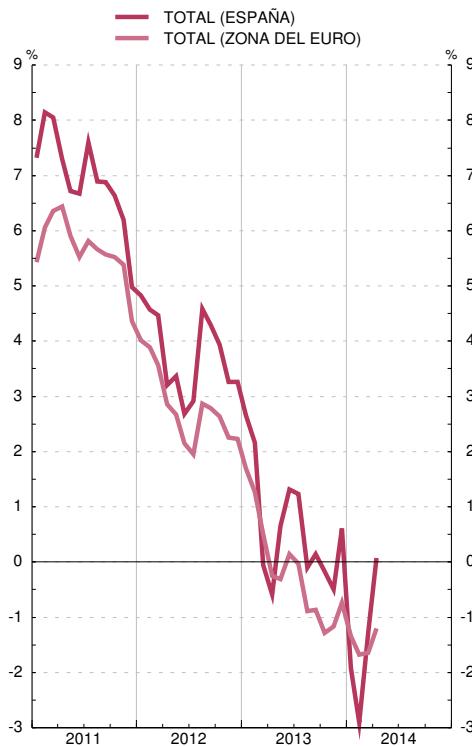
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

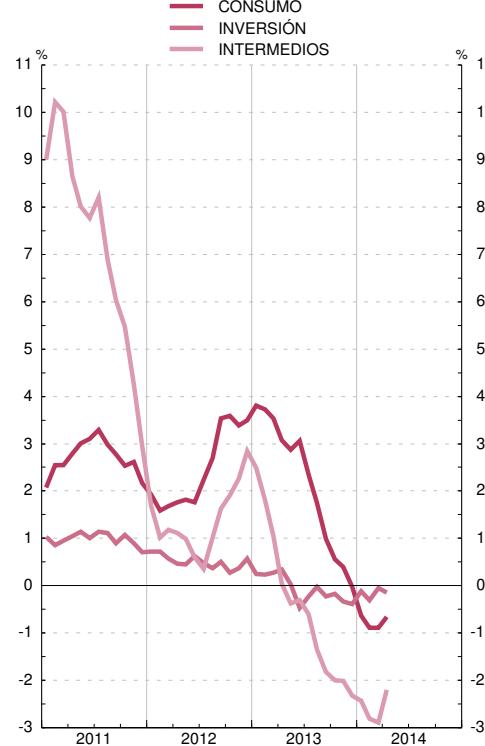
### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

Tasas de variación interanual



### ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

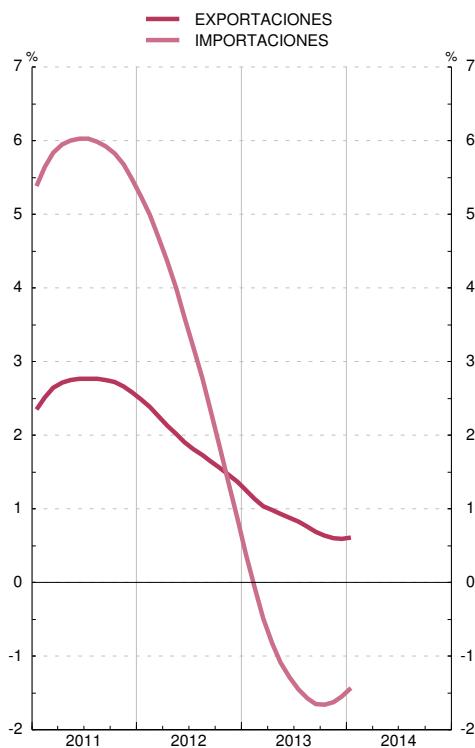
#### 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

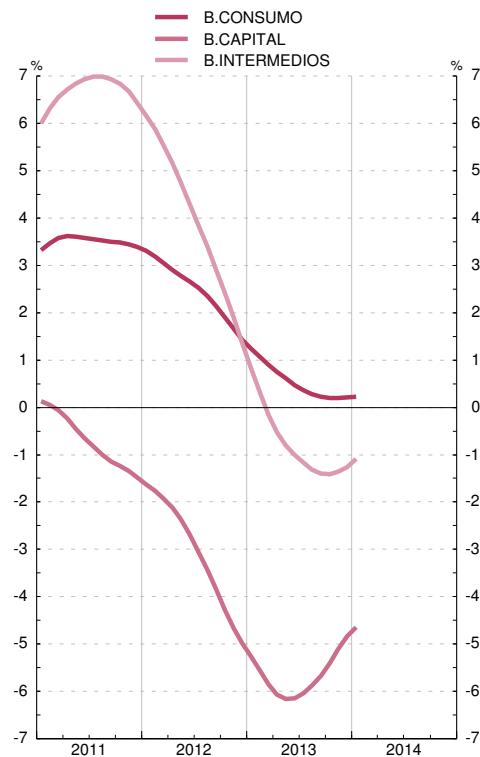
Tasas de variación interanual

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

#### 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.

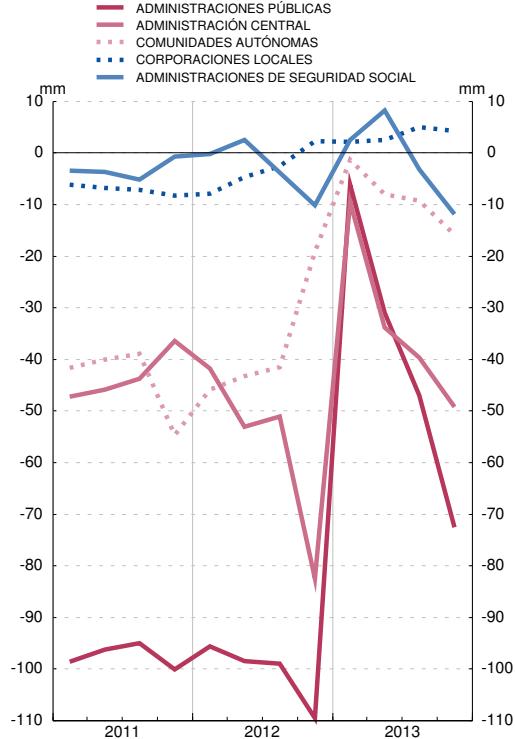
a. Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

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

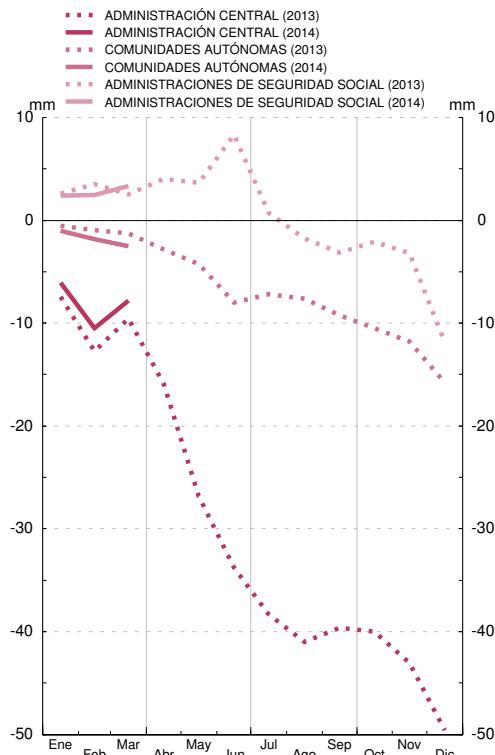
■ Serie representada gráficamente.

		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		-100 072	-36 406	-31 476	-54 673	-8 252	-741
12	P	-109 460	-82 416	-44 141	-19 170	2 287	-10 161
13	A	-72 577	-49 148	-45 446	-15 781	4 213	-11 078
13 /	A	-6 186	-9 533	-10 660	-1 304	2 111	2 540
II	A	-24 830	-24 243	-21 733	-6 716	370	5 759
III	A	-15 966	-5 843	-3 650	-1 198	2 532	-11 457
IV	A	-25 595	-9 529	-9 403	-6 563	-800	-8 703
13 E-M	A	...	-9 533	-10 660	-1 304	...	2 540
14 E-M	A	...	-7 829	-9 881	-2 551	...	3 356
13 May	A	...	-10 972	-8 831	-1 455	...	-337
Jun	A	...	-6 927	-6 287	-3 761	...	4 632
Jul	A	...	-4 544	-4 458	801	...	-7 587
Ago	A	...	-2 667	-2 486	-392	...	-2 461
Sep	A	...	1 368	3 294	-1 607	...	-1 409
Oct	A	...	-399	-169	-1 242	...	1 078
Nov	A	...	-3 018	-3 285	-1 351	...	-1 141
Dic	A	...	-6 112	-5 949	-3 970	...	-8 640
14 Ene	A	...	-6 059	-6 037	-1 032	...	2 378
Feb	A	...	-4 450	-6 275	-777	...	87
Mär	A	...	2 680	2 431	-742	...	891

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



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



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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

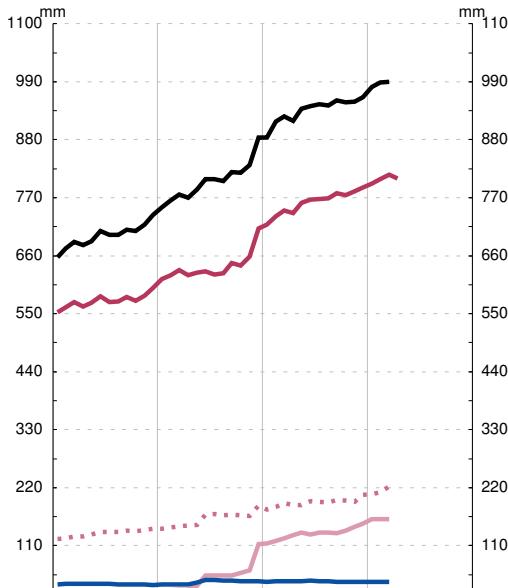
Millones de euros

	(a)	1=(2 a,6)-7	2	3	4	5	6	7	8	Por instrumentos																	
										Por administraciones				Valores distintos de acciones													
										Administración Central		Comunidades Autónomas		Corporaciones Locales		Administraciones de Seguridad Social		Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)		Efectivo y Depósitos		Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo
										Estado	Otras Unidades	Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones Públicas (consolidación)	Efectivo y Depósitos	Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo					
09	565 082	479 541	5 984	90 963	34 700	17 169	63 274	3 468	471 828	86 395	385 433	89 787	9 272	80 516													
10	644 692	544 790	4 863	120 779	35 431	17 169	78 338	3 584	533 376	88 201	445 175	107 733	8 057	99 676													
11	737 406	598 995	23 261	142 342	35 420	17 169	79 781	3 685	609 849	96 153	513 696	123 872	14 648	109 224													
12	P	884 731	711 495	113 002	185 456	41 939	17 188	184 350	3 681	669 037	82 563	586 474	212 012	14 675	197 337												
12 Oct	P	817 980	640 932	58 360	167 832	42 949	17 191	109 280	3 681	647 513	83 303	564 211	166 789	17 325	149 464												
Nov	P	831 658	658 683	63 243	166 674	42 051	17 195	116 185	3 674	662 556	87 469	575 087	165 432	15 594	149 838												
Dic	P	884 731	711 495	113 002	185 456	41 939	17 188	184 350	3 681	669 037	82 563	586 474	212 012	14 675	197 337												
13 Ene	P	884 439	719 249	114 006	179 018	40 966	17 188	185 987	3 683	681 885	84 253	597 632	198 873	15 096	183 777												
Feb	P	914 463	735 101	118 775	183 438	42 381	17 195	182 425	3 671	695 778	85 141	610 636	215 017	15 433	199 584												
Mar	P	924 132	745 458	123 744	190 525	42 779	17 188	195 562	3 672	706 245	83 260	622 985	214 215	14 702	199 513												
Abr	P	915 439	741 524	129 428	186 660	42 557	17 191	201 918	3 677	698 388	81 174	617 214	213 376	15 726	197 650												
May	P	938 697	760 771	134 828	186 724	42 432	17 188	203 243	3 673	730 782	81 755	649 027	204 244	15 952	188 292												
Jun	P	943 872	766 988	131 642	194 088	43 153	17 202	209 200	3 674	738 222	82 989	655 233	201 976	17 580	184 396												
Jul	A	948 002	767 687	134 268	192 753	42 815	17 193	206 711	3 702	742 183	87 660	654 523	202 119	17 323	184 796												
Ago	A	945 408	769 250	135 234	191 394	42 006	17 189	209 664	3 709	741 650	83 451	658 199	200 051	15 306	184 744												
Sep	A	954 947	779 089	133 690	196 687	41 770	17 190	213 479	3 714	749 923	85 402	664 521	201 309	16 312	184 997												
Oct	A	951 542	774 948	138 323	195 175	40 823	17 747	215 472	3 690	747 558	86 420	661 138	200 296	15 929	184 367												
Nov	A	951 788	782 444	145 763	192 551	40 789	17 195	226 951	3 688	759 314	88 308	671 006	204 291	12 084	192 207												
Dic	A	960 666	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												

### DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por subsectores. Miles de millones de euros

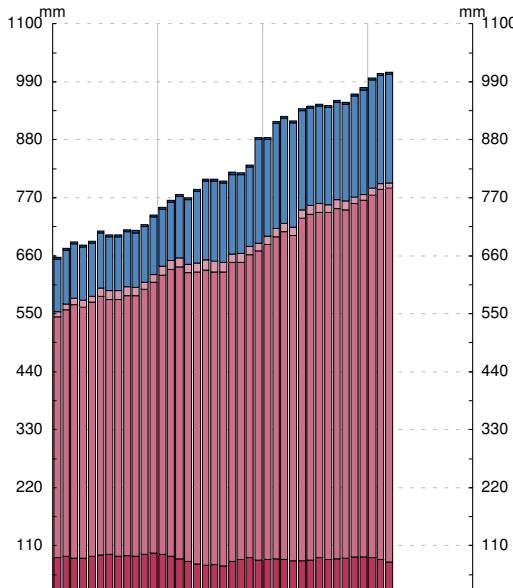
■ ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
 ■ ESTADO  
 ■ ORGANISMOS DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL  
 ■ COMUNIDADES AUTÓNOMAS  
 ■ CORPORACIONES LOCALES  
 ■ SEGURIDAD SOCIAL



### DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por instrumentos. Miles de millones de euros

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



FUENTE: BE.

a. La última información que ha sido contrastada con la que consta en los registros administrativos de las Comunidades Autónomas y de los seis grandes ayuntamientos es la correspondiente a diciembre de 2013.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

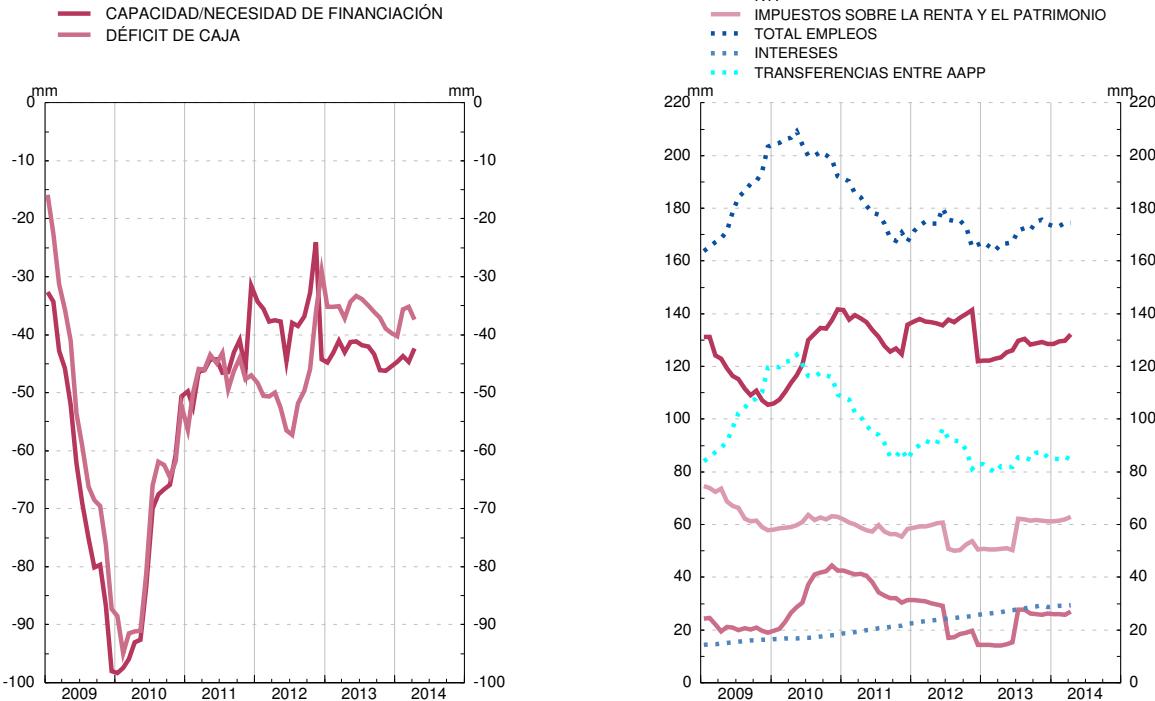
Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre impor- taciones exce- to IVA	Interes- ses y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- neación de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos		
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	15-16	15	16	
09	-98 063	105 382	18 919	11 586	7 989	57 917	8 971	203 445	20 176	16 392	119 611	4 551	42 715	-87 281	102 038	189 319	
10	-50 591	141 603	42 612	11 800	7 450	62 990	16 751	192 194	20 479	18 190	109 317	2 965	41 243	-52 235	127 337	179 572	
11	-31 569	135 912	31 331	8 018	7 064	58 342	31 157	167 481	20 081	22 432	84 863	2 957	37 148	-46 950	104 145	151 095	
12	P -44 202	122 044	14 314	5 651	7 561	50 548	43 970	166 246	19 115	25 791	83 187	2 026	36 127	-29 013	123 344	152 357	
13	A -45 494	128 388	26 168	10 412	9 817	61 261	20 730	173 882	19 435	28 777	85 421	1 426	38 823	-39 678	121 118	160 796	
13 E-A	A -17 299	38 065	11 220	2 246	3 139	16 609	4 851	55 364	5 666	9 155	28 850	119	11 574	-17 404	40 648	58 052	
14 E-A	A -14 173	41 834	12 134	3 110	3 383	18 361	4 846	56 007	5 660	9 738	27 925	142	12 542	-15 101	41 528	56 629	
13 Abr	A -6 622	8 133	463	665	573	5 090	1 342	14 755	1 460	2 343	8 321	13	2 618	1 437	16 505	15 068	
May	A -8 839	3 753	453	1 015	513	451	1 321	12 592	1 393	2 407	6 247	71	2 474	-7 679	2 136	9 815	
Jun	A -6 292	14 032	4 811	1 030	340	5 674	2 177	20 324	2 506	2 385	11 916	72	3 445	-12 266	2 789	15 055	
Jul	A -4 460	12 565	503	1 624	423	7 360	2 655	17 025	1 502	2 500	10 291	31	2 701	1 575	22 136	20 561	
Ago	A -2 489	7 974	623	653	731	4 286	1 681	10 463	1 392	2 458	3 639	109	2 865	-9 412	-1 096	8 315	
Sep	A 3 293	13 234	4 827	1 106	397	5 769	1 135	9 941	1 336	2 387	3 876	57	2 285	3 426	12 562	9 136	
Oct	A -170	14 034	1 742	747	629	9 438	1 478	14 204	1 411	2 502	7 546	127	2 618	8 206	22 706	14 500	
Nov	A -3 286	8 218	826	1 302	326	3 880	1 884	11 504	1 541	2 401	5 076	64	2 422	-4 154	5 911	10 065	
Dic	A -5 952	16 513	1 163	689	3 319	7 794	3 548	22 465	2 688	2 582	7 980	776	8 439	-1 970	13 327	15 297	
14 Ene	A -6 038	7 620	2 488	868	474	2 827	963	13 658	1 395	2 517	7 224	27	2 495	-15 856	5 221	21 077	
Feb	A -6 276	8 029	3 005	1 060	338	2 460	1 166	14 305	1 423	2 231	6 916	34	3 701	4 464	16 092	11 629	
Mar	A 2 430	15 646	4 848	489	1 875	7 031	1 403	13 216	1 392	2 528	6 665	36	2 595	-2 979	6 774	9 753	
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	

#### ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA

Suma móvil 12 meses

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

Suma móvil 12 meses



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

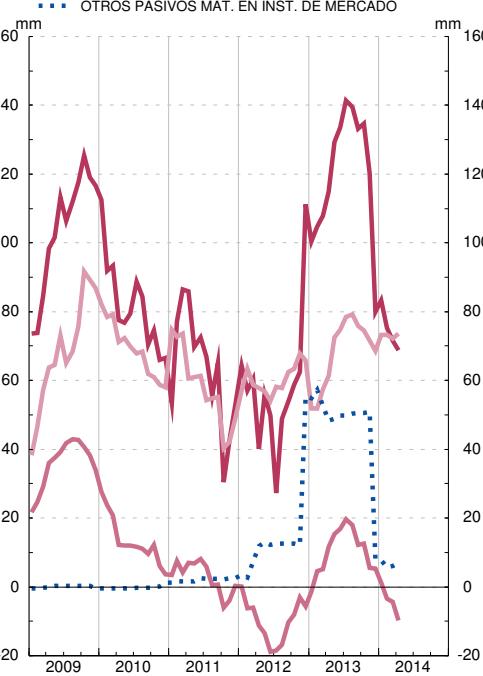
#### 6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS

■ Serie representada gráficamente.

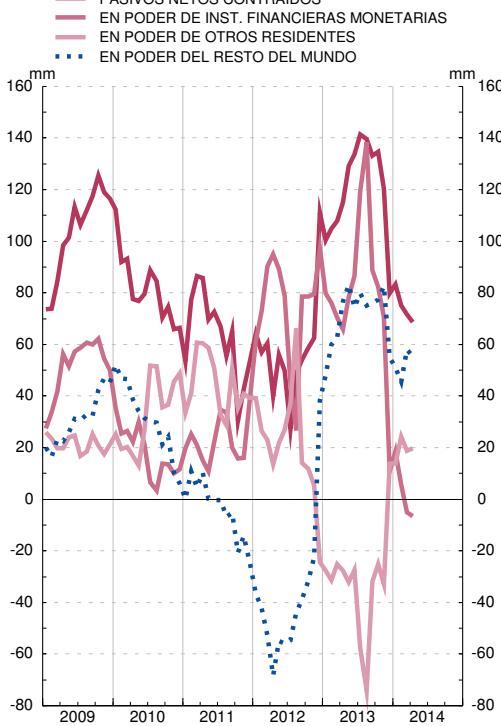
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de fi- nancia- ción	Adquisiciones netas de activos financieros		Pasivos netos contraídos										Contra- cción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)		
	Del cual	Depó- sitos en el Banco de España	Por instrumentos								Por sectores de contrapartida				
			Del cual		En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	Valores a corto plazo	Bonos, obliga- ciones, notas y valores asumidos	Crédi- tos del Banco de España	Otros pasivos materia- lizados en ins- trumen- tos de mercado (a)	Otras cuentas pendien- tes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo		
			Total	5	6	7	8	9	10	11	Total	12	13	14	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-A	A -17 299	4 667	-2 400	21 966	1 503	4 393	20 638	-876	2 533	-4 722	21 763	28 579	-6 817	203	26 688
14 E-A	A -14 173	-3 362	0	10 811	-10	-10 702	25 686	-946	1 512	-4 738	10 295	11 171	-876	516	15 549
13 Abr	A -6 622	-10 992	-99	-4 370	-11	1 096	-7 055	-876	2	2 463	-4 343	-2 152	-2 191	-26	-6 832
May	A -8 839	12 496	-1	21 335	7	1 800	18 563	-	1 903	-932	13 318	11 270	2 047	8 017	22 266
Jun	A -6 292	2 424	-1	8 716	-1 550	-1 338	8 746	-	869	439	17 427	8 883	8 544	-8 711	8 277
Jul	A -4 460	-9 142	135	-4 682	2	3 485	-7 735	-	348	-781	-9 871	-4 487	-5 384	5 189	-3 901
Ago	A -2 489	613	-134	3 102	2	-2 850	6 095	-	640	-782	1 771	-2 669	4 440	1 332	3 885
Sep	A 3 293	10 417	2 901	7 124	2	1 525	10 429	-	111	-4 941	-1 468	1 679	-3 147	8 592	12 066
Oct	A -170	-7 667	-800	-7 497	-3	813	-8 027	-	-42	-242	-10 599	-6 822	-3 776	3 101	-7 256
Nov	A -3 286	779	300	4 065	2	-1 839	11 351	-	446	-5 892	-11 838	-8 842	-2 996	15 903	9 957
Dic	A -5 952	19 791	-2 400	25 743	2	-614	8 553	-	1 206	16 599	4 257	-16 675	20 932	21 487	9 145
14 Ene	A -6 038	-3 753	0	2 285	2	-685	3 626	-	8	-664	6 459	13 564	-7 105	-4 175	2 949
Feb	A -6 276	772	-0	7 048	2	-3 160	14 174	-	202	-4 169	2 589	-2 743	5 332	4 458	11 216
Mar	A 2 430	11 122	-1	8 692	2	-2 664	13 430	-	326	-2 400	5 955	3 992	1 964	2 737	11 092
abr	A -4 289	-11 502	2	-7 213	-15	-4 193	-5 544	-946	975	2 495	-4 709	-3 642	-1 067	-2 505	-9 708

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.

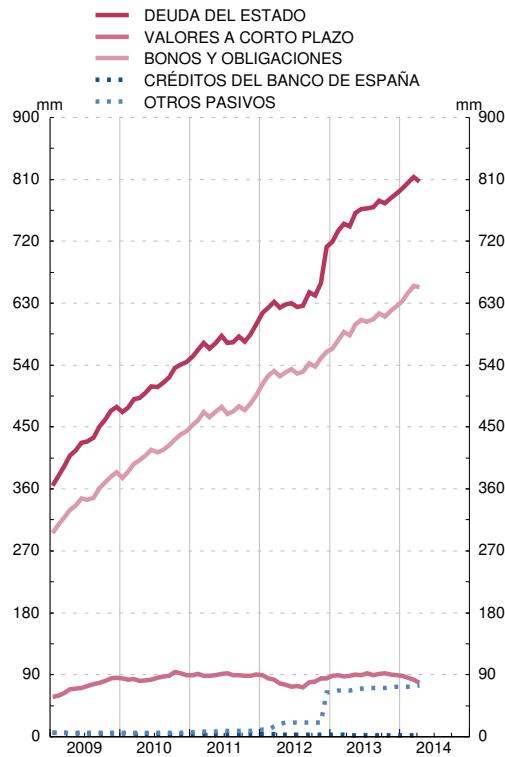
## 6.5. ESTADO. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

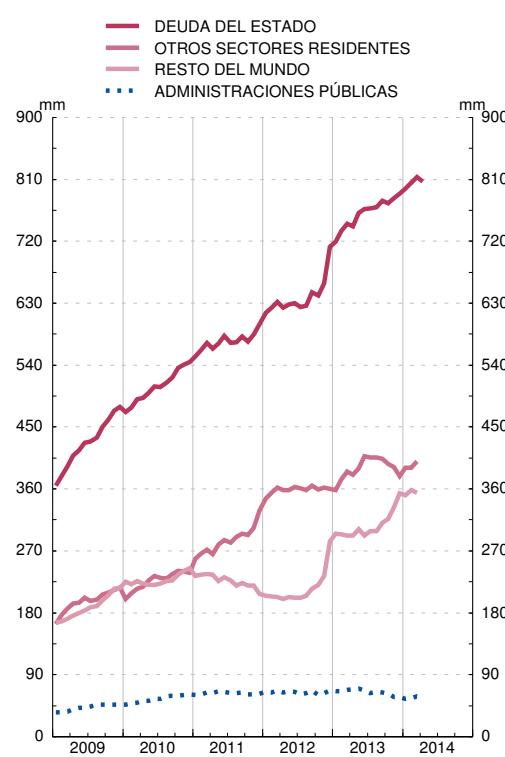
Millones de euros

	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 Abr	A 741 524	0	88 702	583 705	1 943	67 173	449 133	68 574	380 559	292 391	38 349	176 204	29 672	30 831 61 023	
May	A 760 771	0	90 396	599 355	1 943	69 076	459 403	69 899	389 504	301 368	47 900	170 954	31 720	30 861 53 873	
Jun	A 766 988	0	89 000	606 099	1 943	69 945	475 004	67 465	407 540	291 983	39 459	171 133	31 720	31 996 53 033	
Jul	A 767 687	0	92 423	603 026	1 943	70 294	468 928	63 275	405 653	298 759	38 407	170 305	31 720	33 021 51 532	
Ago	A 769 250	0	89 504	606 869	1 943	70 934	470 708	64 928	405 780	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 806 420	243	78 295	652 988	972	74 166	...	57 955	...	...	18 659	143 736	28 299	35 693 30 583	

### 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.

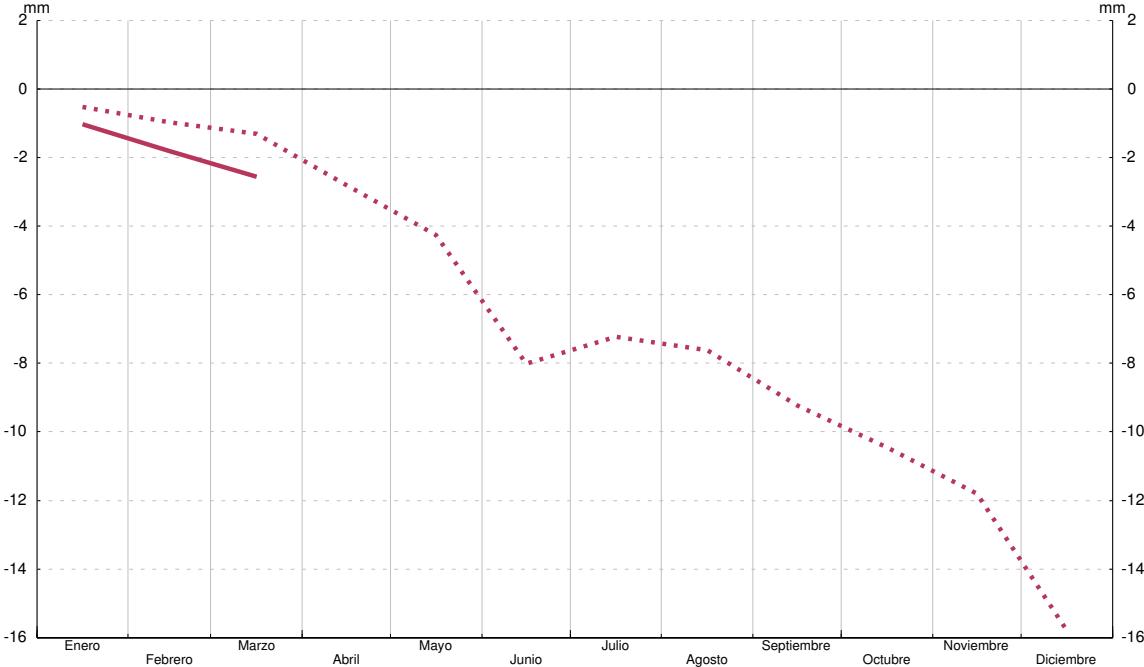
## 6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

	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	
<b>11</b>																			
II	-10 398	-1 505	-298	-298	-336	-398	-139	-996	-545	-2 411	-321	-520	-71	-984	-360	-315	541	-1 442	
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	
<b>12</b>																			
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	
<b>13</b>																			
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	
<b>13 E-M</b>																			
<b>14 E-M</b>																			
A	-2 551	-567	-147	3	21	41	-15	-162	-105	-718	-113	-148	-19	-693	-96	-43	83	127	
<b>13 May</b>																			
Jun	P -1 455	259	-80	-29	-34	87	-14	-71	...	-355	-34	-274	-13	-191	-83	-147	-165	-311	
Jul	P -3 761	-807	-139	-80	-7	-221	-52	-177	-257	-445	-99	-216	-24	-560	-64	-106	-193	-314	
Ago	A 801	-73	62	39	171	94	33	58	276	-114	...	286	7	144	15	-125	-161	89	
Sep	A -392	120	-35	-32	-58	110	-11	-33	-43	-181	-10	-58	2	-143	-57	168	6	-137	
Oct	A -1 607	-397	-117	-41	-92	-104	-14	2	-5	-357	94	-69	-24	-172	-67	-17	4	-231	
Nov	A -1 242	-8	-22	-26	-81	-43	28	-58	-15	-346	-64	-59	22	-189	-93	106	-50	-344	
Dic	A -1 351	-184	-65	-35	-53	-53	-17	-48	-38	-650	-55	-141	-30	21	-64	-10	678	-607	
	A -3 970	-594	-131	-147	-185	-165	-88	-349	-255	-416	-3	32	-50	-117	-248	118	-926	-446	
<b>14 Ene</b>																			
Feb	A -1 032	-238	-7	34	14	8	-13	-24	-31	-281	-23	14	...	-201	-55	-200	-7	-22	
Mar	A -777	-222	-74	-19	-34	-8	7	-52	-61	-83	-53	-85	-4	-346	-69	245	57	24	
	A -742	-107	-66	-12	41	41	-9	-86	-13	-354	-37	-77	-15	-146	28	-88	33	125	

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

Datos acumulados enero fecha

Acumulado Enero a Diciembre de 2013  
Acumulado Enero a Marzo de 2014



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

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

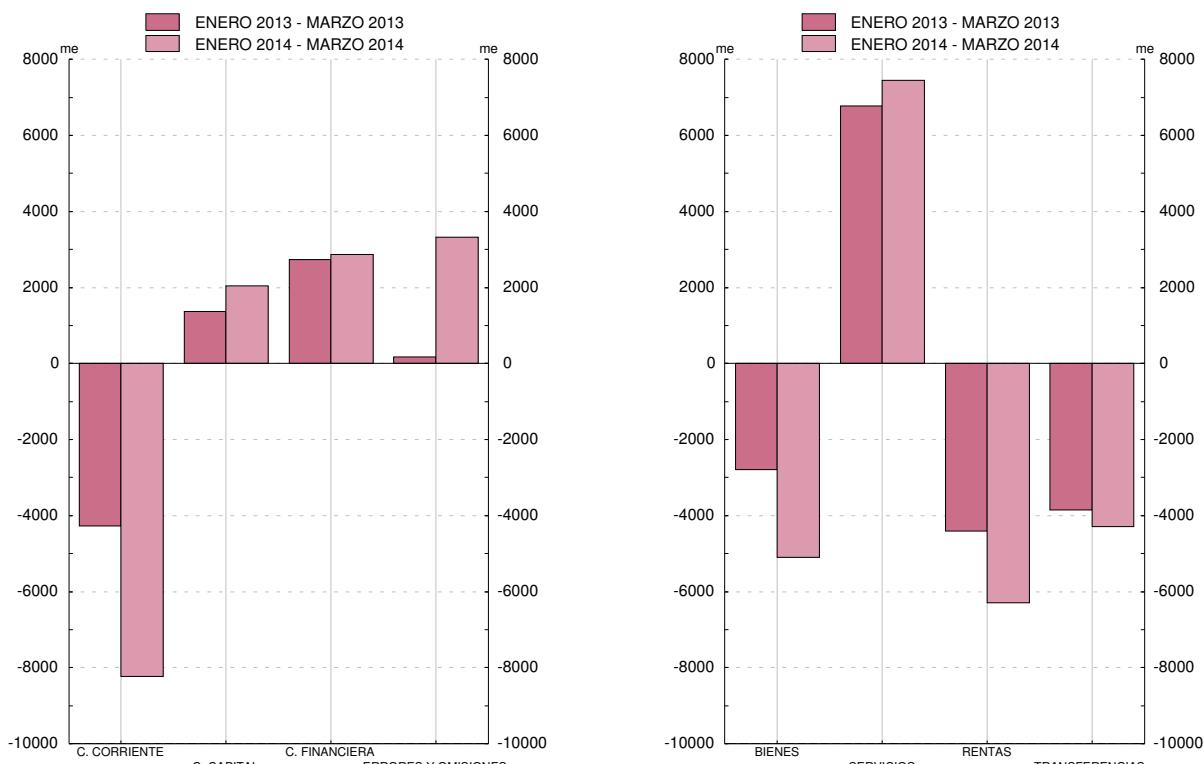
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Cuenta corriente (a)															17=-(15+16)		
	Total (saldo)	Bienes			Servicios			Rentas			Trans- feren- cias co- riente (saldo)	Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta finan- ciera (saldo) (b)	Erros- y omisio- nes			
		Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos								
		Total	Del cual	Del cual	Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes	Total	10=11- 12								
		1=2+5+ 10+13	2=3-4	3	4	5=6-8	6	7	8	11	12	13	14	15=1+14	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-M	P	-4 278	-2 796	57 484	60 280	6 775	22 596	7 868	15 821	2 384	-4 403	7 974	12 377	-3 854	1 377	-2 901	2 734	167
14 E-M	A	-8 227	-5 096	60 326	65 422	7 455	24 225	8 239	16 770	2 515	-6 299	6 950	13 249	-4 287	2 036	-6 192	2 861	3 330
12 Dic	P	3 007	-1 394	18 661	20 055	1 785	8 224	2 151	6 439	886	314	5 768	5 455	2 303	753	3 761	-8 348	4 588
13 Ene	P	-3 252	-2 917	18 011	20 927	2 248	7 753	2 686	5 505	743	-1 602	2 801	4 403	-982	285	-2 968	23	2 944
Feb	P	-2 030	-643	18 562	19 205	2 215	7 285	2 296	5 070	819	-1 427	2 590	4 017	-2 175	744	-1 286	6 057	-4 771
Mar	P	1 004	763	20 911	20 148	2 311	7 558	2 886	5 246	822	-1 374	2 584	3 957	-697	348	1 352	-3 347	1 995
Abri	P	-1 168	-1 093	20 541	21 634	2 146	8 031	2 723	5 885	781	-1 191	2 954	4 145	-1 030	952	-216	-2 336	2 552
May	P	2 413	514	21 062	20 547	3 572	8 856	3 792	5 283	678	-730	3 378	4 108	-944	1 381	3 795	-5 353	1 559
Jun	P	2 075	-60	21 511	21 570	4 176	9 850	4 585	5 674	1 155	-1 389	2 122	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

## RESUMEN

## DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

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

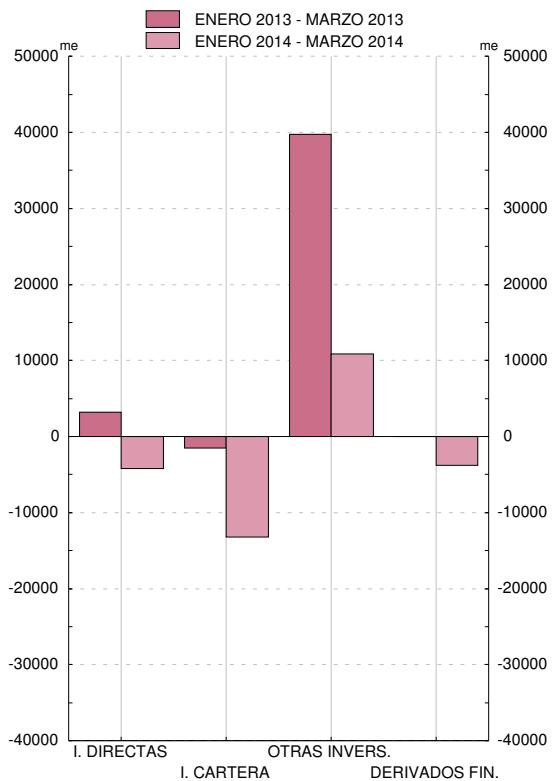
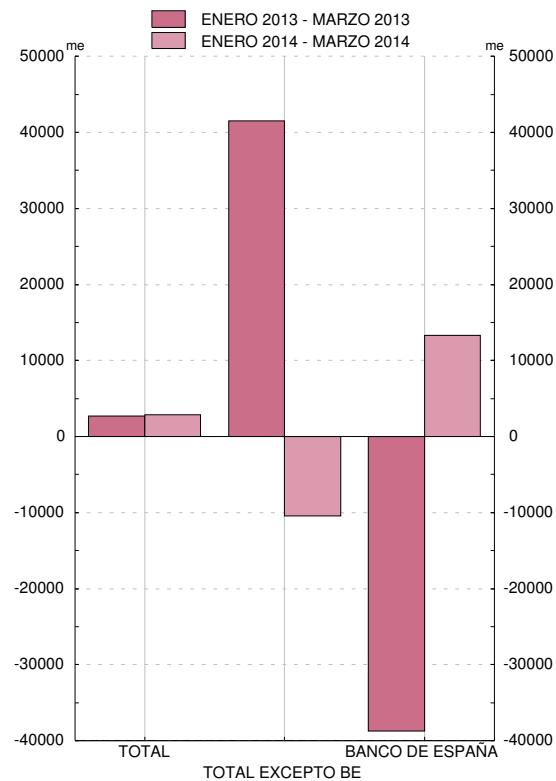
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta finan- ciera	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			
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-M	P 2 734	41 501	3 219	6 372	9 592	-1 471	-1 126	-2 597	39 720	672	40 393	32	-38 767	-787	-40 442	2 462	
14 E-M	A 2 861	-10 428	-4 249	7 472	3 223	-13 260	18 292	5 032	10 840	-2 426	8 414	-3 758	13 289	58	13 365	-134	
12 Dic	P -8 348	19 047	6 846	-4 657	2 189	-23 220	37 720	14 500	35 730	2 589	38 319	-310	-27 395	18	-28 704	1 291	
13 Ene	P 23	28 091	2 295	1 327	3 622	10 159	-993	9 167	15 221	-2 149	13 072	416	-28 068	-934	-27 930	796	
Feb	P 6 057	17 485	2 307	-744	1 563	1 728	-83	1 645	13 904	-1 405	12 499	-455	-11 428	-8	-12 286	866	
Mar	P -3 347	-4 076	-1 383	5 789	4 406	-13 359	-50	-13 408	10 595	4 227	14 821	71	729	155	-226	799	
Abri	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	

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.<sup>a</sup> 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

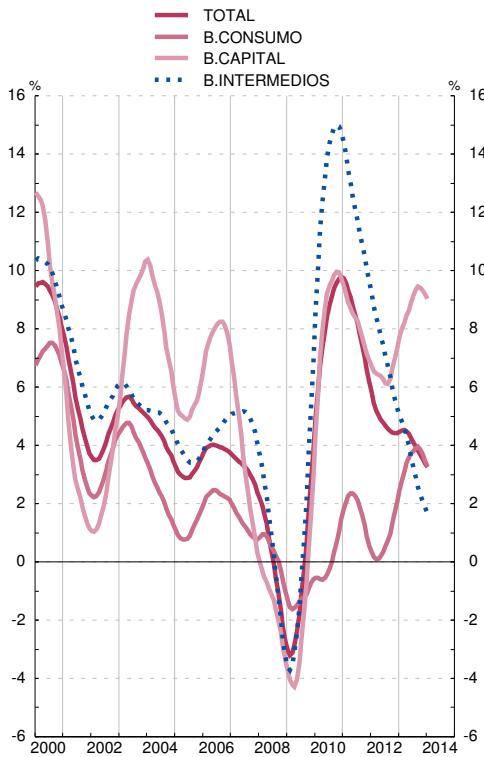
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)										
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados				
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Estados Unidos								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16				
06	170 439	10,0	5,2	2,9	12,7	5,6	-3,7	6,2	8,1	7,9	8,4	17,7	6,0	34,5	12,8	16,5				
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,5	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8				
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,4	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2				
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5				
10	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0				
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3				
12	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	... 14,0	... 14,0	... 14,0	17,6	11,7	29,9				
13	P	234 240	5,4	5,4	6,9	14,6	3,3	5,4	-2,9	5,0	4,4	4,0	-2,7	14,2	20,0	6,1	0,8			
13 Ene	P	17 882	7,9	5,3	5,3	17,6	3,7	-1,0	4,0	3,6	1,9	3,4	6,2	83,2	20,0	15,2	1,5			
13 Feb	P	18 414	2,4	4,9	0,3	16,0	6,1	-31,4	9,1	-0,6	-1,6	-1,8	-9,1	37,0	22,9	25,8	11,3			
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			
13 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			
13 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			
13 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			
13 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			
13 Ago	P	17 216	3,8	1,9	6,8	38,2	-3,6	20,1	-5,3	11,8	9,9	3,7	-19,8	0,0	9,3	20,3	7,9			
13 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			
13 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			
13 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			
13 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			
14 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			

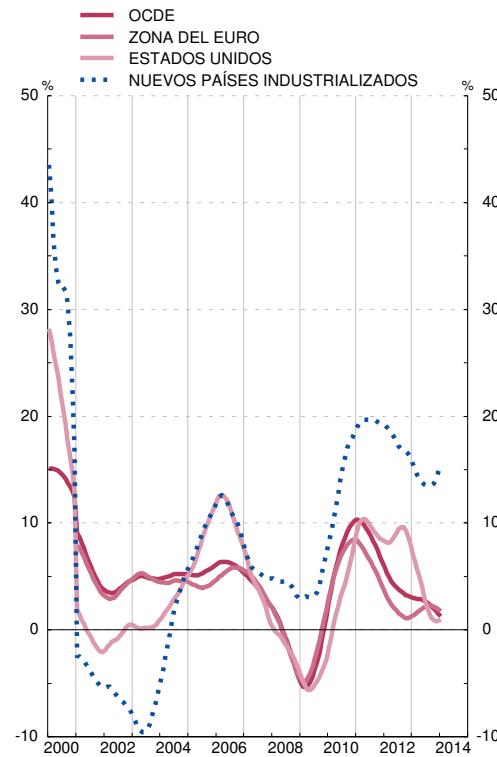
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

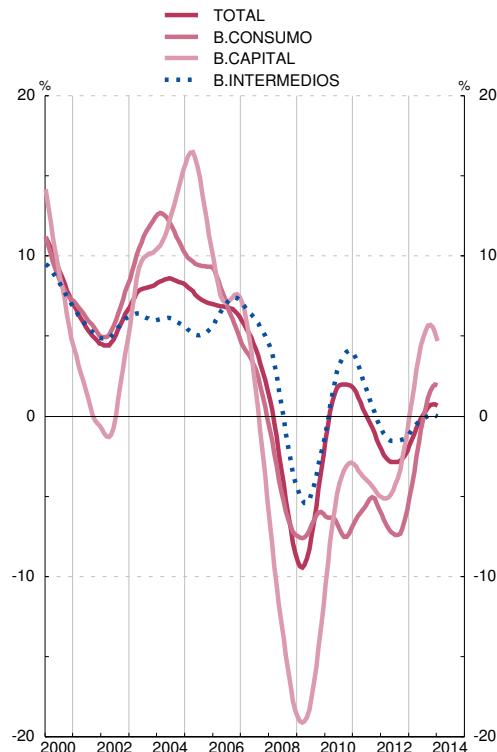
■ Serie representada gráficamente.

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 Ene	P 21 380	5,7	6,7	-4,9	0,4	10,9	18,2	8,6	-0,7	1,4	2,8	29,4	0,5	-3,7	-5,3	-4,2	
13 Feb	P 19 598	-9,8	-6,3	-10,6	0,7	-5,6	-13,0	-3,2	-9,7	-8,9	-10,1	-16,8	-6,3	-38,8	-7,9	-16,4	
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	
13 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	
13 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	
13 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	
13 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	
13 Ago	P 19 025	-3,6	3,1	5,5	17,1	1,2	-2,0	2,4	3,7	2,5	4,4	14,9	-16,4	-11,8	-6,8	8,1	
13 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	
13 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	
13 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	
13 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	
14 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	

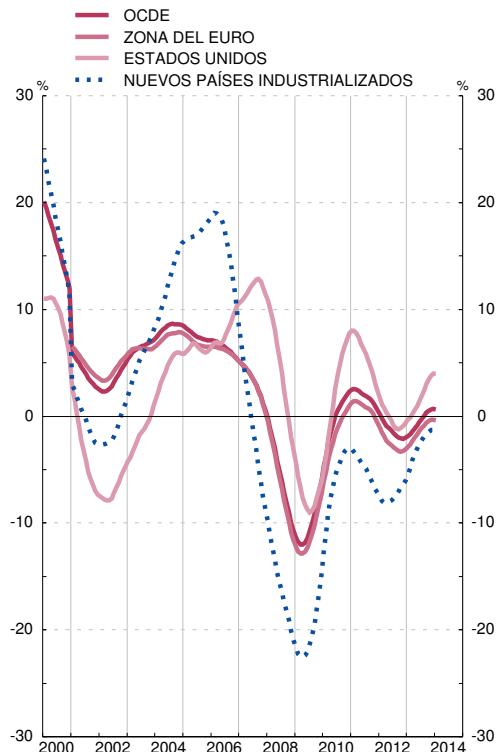
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

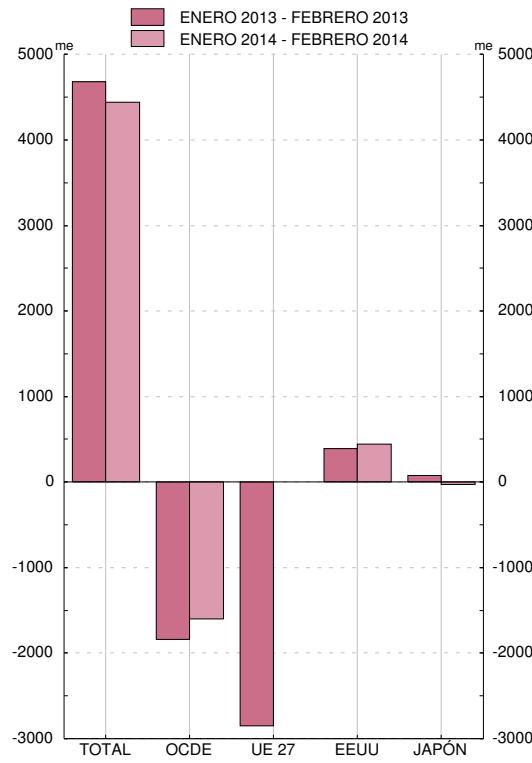
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

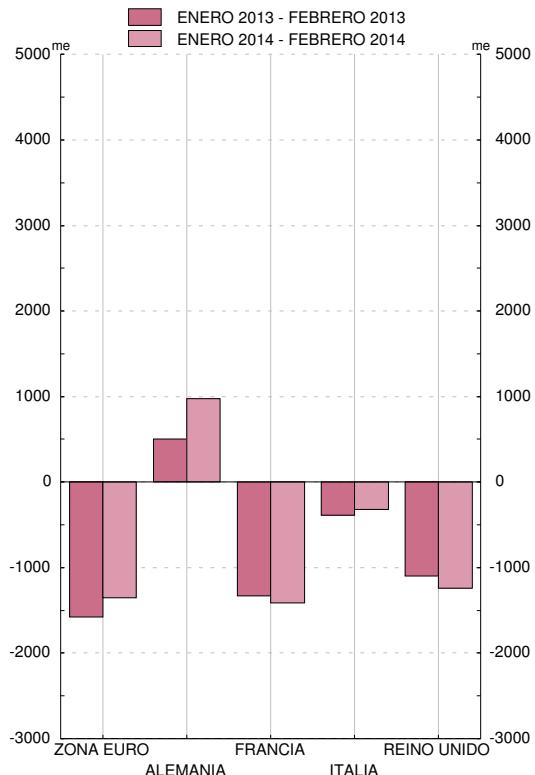
Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 28)						OCDE			OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados				
		Total	Zona del Euro			Resto de la la UE 28		Del cual:										
			Del cual:			Del cual:		Total	EEUU	Japón								
			Total	Alemania	Francia	Italia	Total											
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	Ene	P	-3 499	1 378	649	-274	674	108	728	490	715	-252	-69	-1 685	-432	-1 268	-46	
	Feb	P	-1 184	1 498	946	-233	658	278	552	607	1 125	-139	-10	-1 401	55	-1 030	92	
	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	

**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



**DÉFICIT COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHAP.

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

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

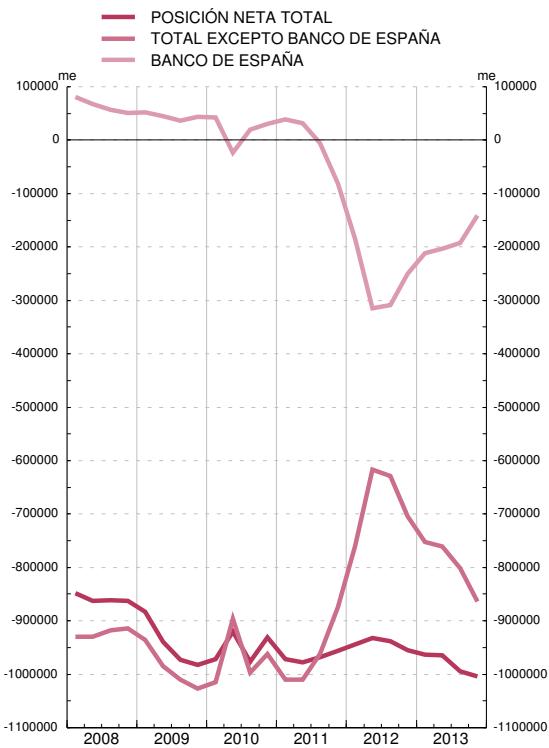
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

- Serie representada gráficamente.

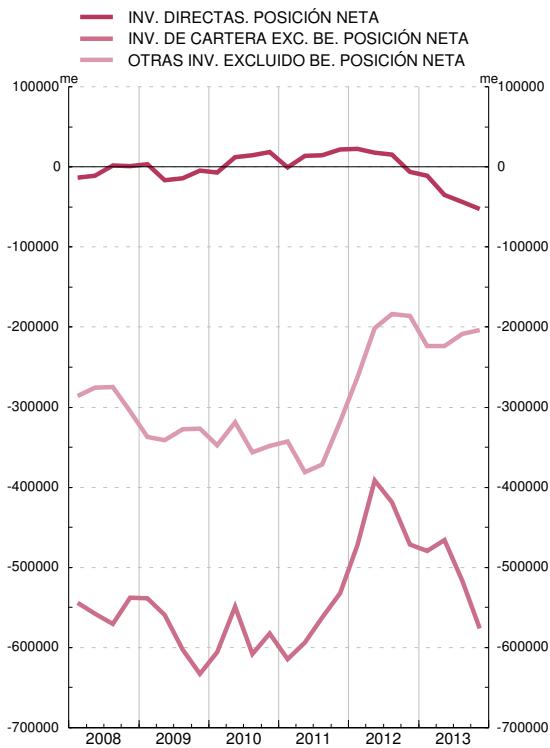
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

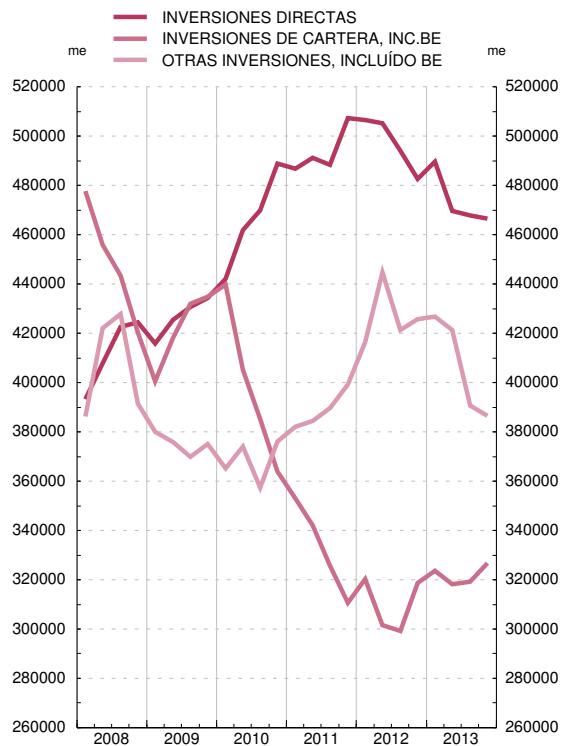
a. Véase la nota b al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

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

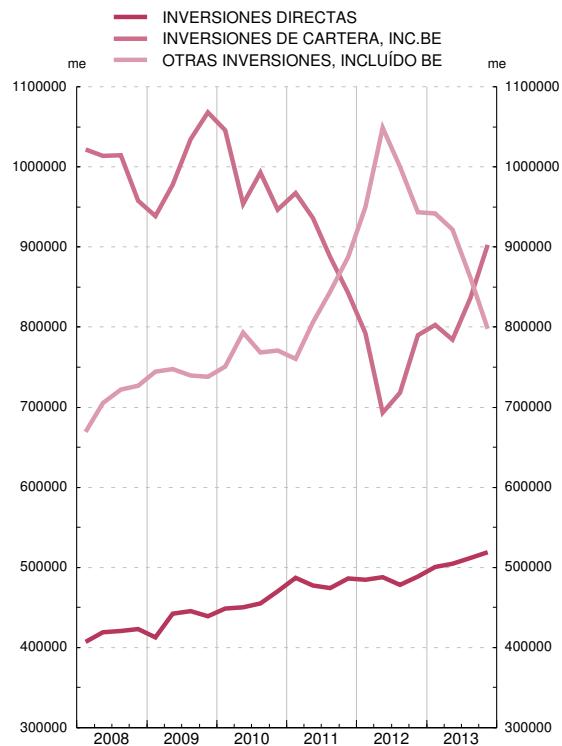
■ Serie representada gráficamente.

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

**INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR**



**INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA**



FUENTE: BE.

Nota: Véase nota del indicador 7.6.

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

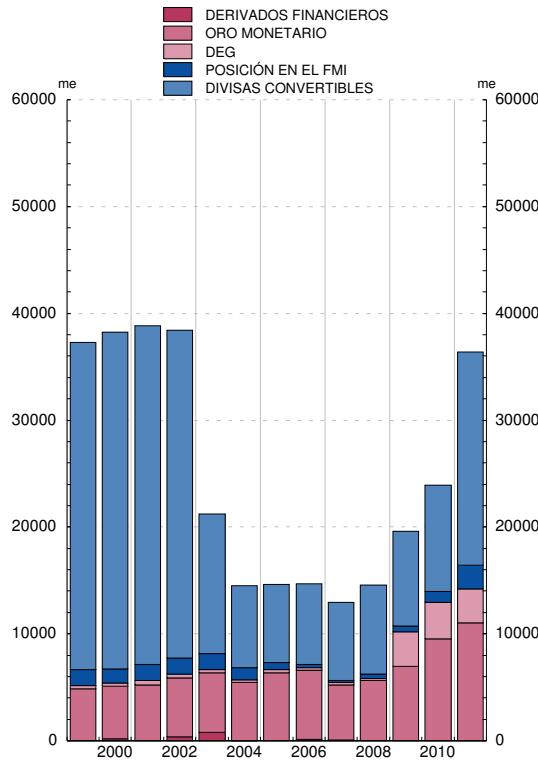
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

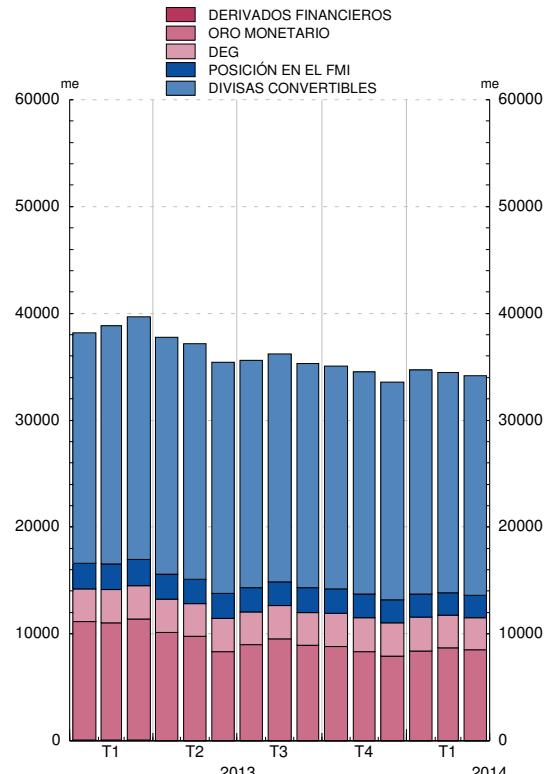
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro	
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Derivados financieros		
	1	2	3	4	5	6	7	
08	14 546	8 292	467	160	5 627	-	9,1	
09	19 578	8 876	541	3 222	6 938	-	9,1	
10	23 905	9 958	995	3 396	9 555	-	9,1	
11	36 402	19 972	2 251	3 163	11 017	-	9,1	
12	38 347	21 349	2 412	3 132	11 418	35	9,1	
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	
09 /IV	1 757 372	299 770	44 479	532	229 085	25 674	-	782 873	14 903	384 509	260 304	123 157
10 /	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 /	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 /	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 /	1 735 452	342 841	30 709	24	218 596	93 512	-	538 221	1 504	250 479	161 398	124 840
II	1 698 061	342 308	34 901	243	211 189	95 975	-	521 131	1 407	249 835	154 781	115 108
III	1 651 888	368 847	42 458	1 136	228 317	96 936	-	468 067	1 442	228 702	147 186	90 737
IV	1 633 599	417 524	53 100	20	266 487	97 917	-	455 732	1 644	217 526	145 874	90 688

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

*Saldos a fin de periodo*

*Millones de euros*

Autoridad monetaria	Otros sectores residentes									Inversión directa			
	Total	Corto plazo	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	
09 /IV	41 400	41 400	459 569	18 059	14 269	2 375	278 601	144 393	419	1 454	173 759	73 851	99 908
10 /	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 /	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 /	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 /	297 184	297 184	384 327	6 708	15 615	7 956	201 666	150 288	459	1 634	172 879	68 734	104 145
II	282 790	282 790	379 355	6 964	14 943	7 495	194 196	153 800	457	1 500	172 478	68 498	103 980
III	268 705	268 705	372 523	6 874	12 506	7 377	190 181	153 630	453	1 501	173 745	68 576	105 169
IV	213 829	213 829	372 640	3 500	12 953	7 289	190 838	156 107	451	1 501	173 875	69 487	104 388

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos							
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13		
12 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 Ene	P 494 782	0,2	-3,7	1,1	582 511	1,3	1,5	-0,6	9,6	113 633	-3,6	-7,5	-0,7	0,4	0,4
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 534 067	5,4	-7,2	8,2	534 790	-5,3	-1,8	-37,5	-30,3	154 756	28,9	27,4	30,0	1,0	-2,7

**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)**

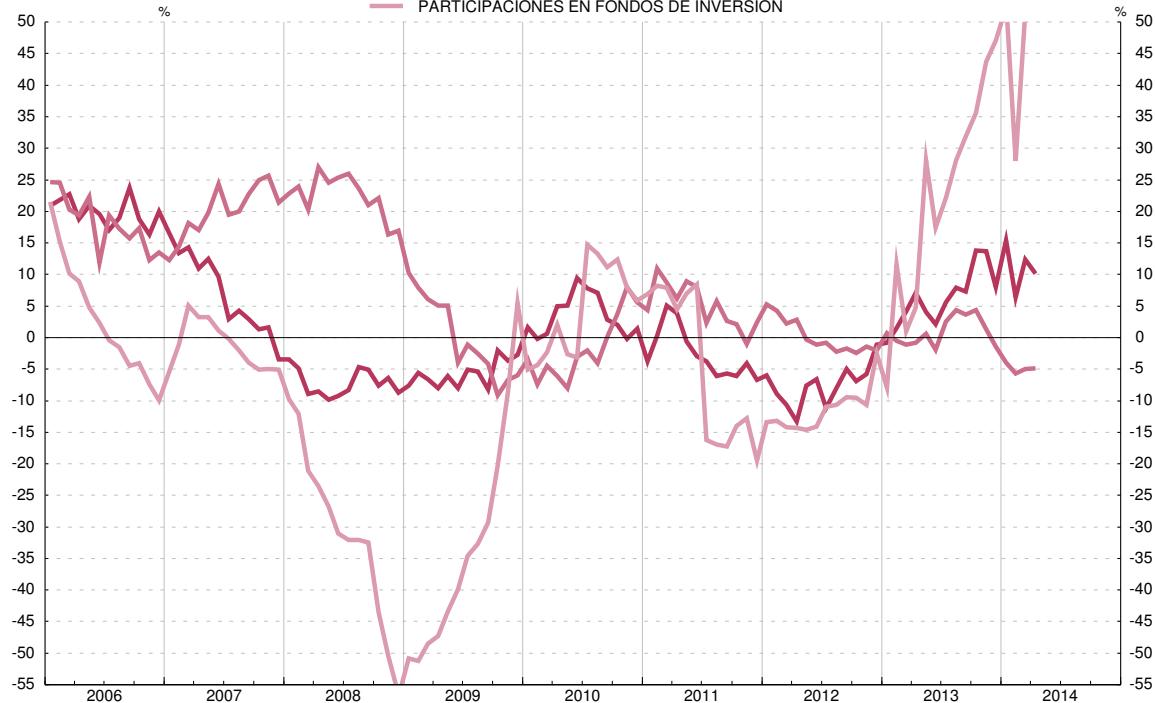
■ Serie representada gráficamente.

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	Ene P 104 625	-0,8	121 072	0,7	-3,8	10,9	9 745	-8,0	-12,5	-4,4	
	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 120 429	10,2	111 908	-4,8	-0,2	-15,3	16 501	52,0	50,2	53,4	

**SOCIEDADES NO FINANCIERAS**  
Tasas de variación interanual

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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión			
	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
			Efectivo	Depósitos a la vista (b)			Otros depósitos (c)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (d)	Resto
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
11	398 741	-0,1	-0,8	0,1	453 453	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	Ene P 390 158	0,5	-2,8	1,4	461 439	1,5	2,6	-10,8	103 887	-3,1	-7,0	-0,3
	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 413 637	4,1	-6,8	7,1	422 882	-5,5	-2,1	-73,7	138 256	26,6	25,0	27,7

**HOGARES E ISFLSH**  
Tasas de variación interanual

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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

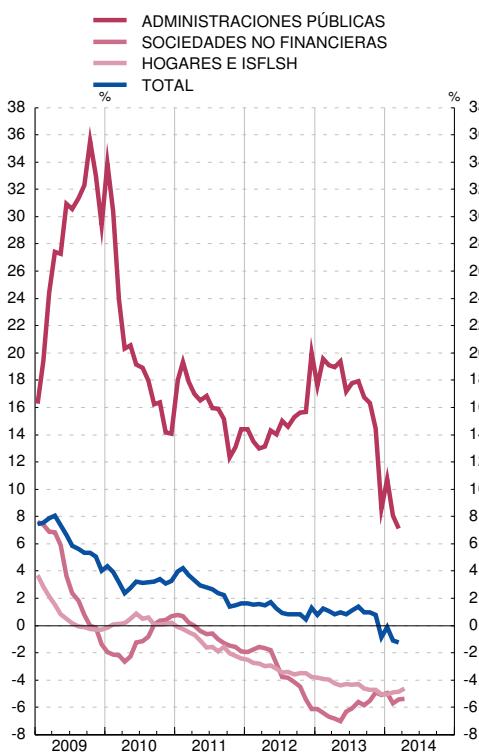
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

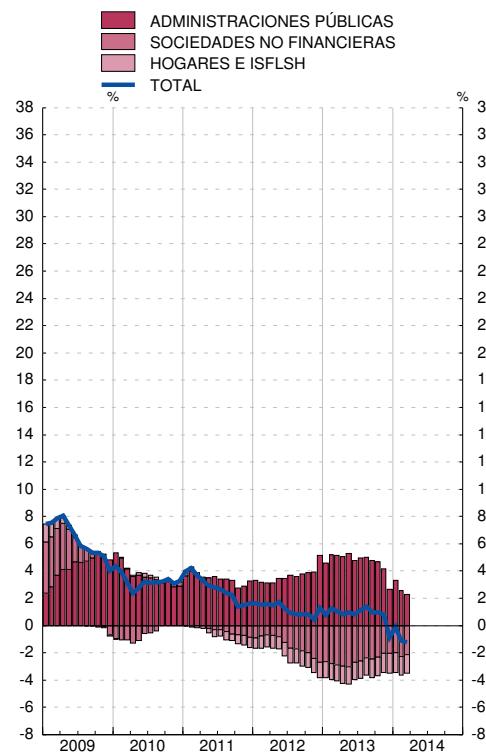
Millones de euros y porcentajes

	Total			Tasa interanual								Contribución a la tasa del total										
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi-nistraciones Públi-cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH								Admi-nistraciones Públi-cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH								
					Por sectores		Por instrumentos								Por sectores		Por instrumentos					
					Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz. y SGA(c)	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	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 2 815 367	-24 507	-0,9	8,6	-5,1	-5,1	-5,1	-7,1	5,9	1,9	2,6	-3,5	-2,0	-1,5	-3,9	0,2	0,2					
13 Ene	P 2 853 103	-9 421	0,8	17,6	-5,2	-6,1	-3,8	-6,0	17,0	-5,4	4,6	-3,8	-2,7	-1,2	-3,6	0,4	-0,7					
Feb	P 2 867 102	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	0,2	-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 2 850 301	-11 434	1,1	17,8	-5,4	-6,1	-4,3	-6,8	11,8	-2,1	5,0	-3,9	-2,6	-1,3	-3,9	0,3	-0,3					
Ago	P 2 838 486	-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 2 840 530	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 2 833 910	-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 2 834 833	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 2 815 367	-16 642	-0,9	8,6	-5,1	-5,1	-5,1	-7,1	5,9	1,9	2,6	-3,5	-2,0	-1,5	-3,9	0,2	0,2					
14 Ene	A 2 828 693	12 357	-0,1	10,8	-5,0	-4,9	-5,0	-6,8	3,5	1,5	3,3	-3,4	-2,0	-1,5	-3,7	0,1	0,2					
Feb	A 2 821 803	-5 417	-1,1	8,1	-5,4	-5,7	-4,9	-7,0	-0,6	1,1	2,6	-3,7	-2,2	-1,4	-3,8	-0,0	0,1					
Mar	A 2 815 873	-3 014	-1,2	7,1	-5,2	-5,4	-4,8	-7,0	0,7	1,7	2,3	-3,5	-2,1	-1,4	-3,7	0,0	0,2					
Abr	A ...	...	...	...	-5,0	-5,4	-4,6	-6,7	-0,2	1,3	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...		

### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



### FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. Total de pasivos (consolidados). Se deducen los pasivos entre Administraciones Públicas.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

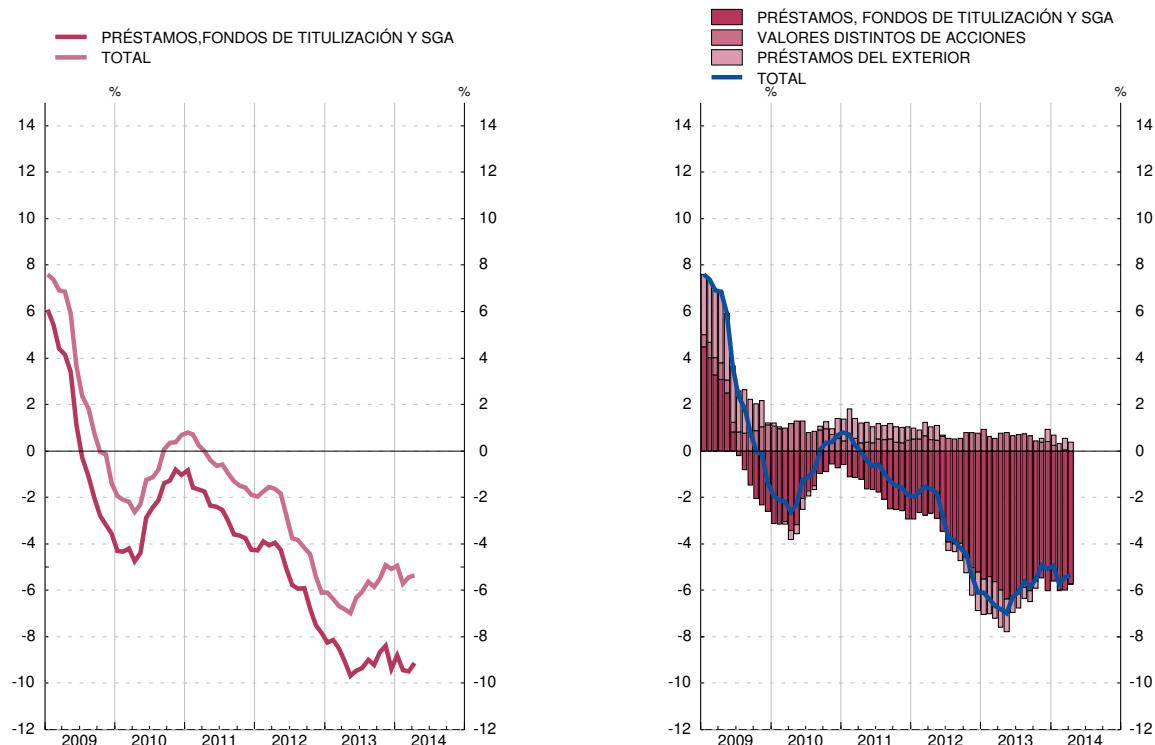
Millones de euros y porcentajes															
Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y ptmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
11	1 258 039	-24 440	-1,9	840 887	-4,2	-2,9	67 986	53 547	9,9	0,5	349 166	2,2	0,6	1 332	
12	1 148 155	-76 783	-6,1	736 625	-7,8	-5,2	77 653	60 331	14,2	0,8	333 878	-5,9	-1,6	28 680	
13	P 1 068 704	-58 287	-5,1	646 868	-9,4	-6,0	82 216	60 529	5,9	0,4	339 621	1,9	0,5	37 970	
13	Ene	P 1 140 212	-4 234	-6,1	727 251	-8,3	-5,5	79 995	62 171	17,0	0,9	332 966	-5,5	-1,5	28 651
	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 1 096 153	-7 813	-6,1	680 607	-9,4	-6,2	81 481	60 262	11,8	0,7	334 065	-2,2	-0,6	39 686
	Ago	P 1 090 669	-4 550	-5,6	672 286	-9,0	-5,9	81 396	60 395	12,3	0,7	336 987	-1,6	-0,5	39 512
	Sep	P 1 088 547	-407	-5,8	670 068	-9,2	-6,0	81 680	60 661	10,5	0,6	336 799	-1,6	-0,5	39 331
	Oct	P 1 088 732	1 210	-5,5	666 891	-8,7	-5,6	82 261	60 766	6,6	0,4	339 579	-1,0	-0,3	38 985
	Nov	P 1 085 883	-3 404	-4,9	662 328	-8,4	-5,5	82 093	60 458	5,8	0,4	341 462	0,6	0,2	38 755
	Dic	P 1 068 704	-15 097	-5,1	646 868	-9,4	-6,0	82 216	60 529	5,9	0,4	339 621	1,9	0,5	37 970
14	Ene	A 1 067 710	-2 204	-4,9	644 123	-8,8	-5,6	82 760	60 507	3,5	0,2	340 828	1,5	0,4	38 033
	Feb	A 1 056 009	-10 513	-5,7	636 309	-9,4	-6,0	78 368	56 448	-0,6	-0,0	341 332	1,0	0,3	37 641
	Mar	A 1 051 626	-2 066	-5,4	630 206	-9,5	-6,0	79 794	56 529	0,7	0,1	341 625	1,7	0,5	37 498
	Abr	A 1 048 912	-2 117	-5,4	626 248	-9,1	-5,7	80 570	56 673	-0,2	-0,0	342 094	1,3	0,4	37 717

### 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.

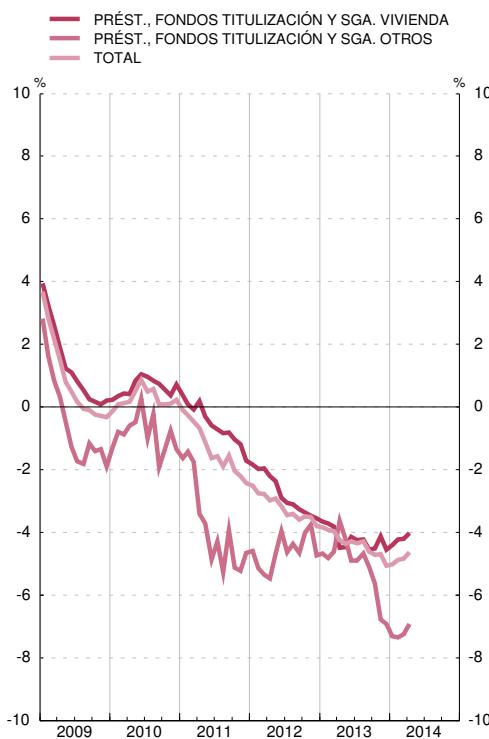
c. Incluye los préstamos transferidos a la SAREB, que es una Sociedad de Gestión de Activos (SGA).

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

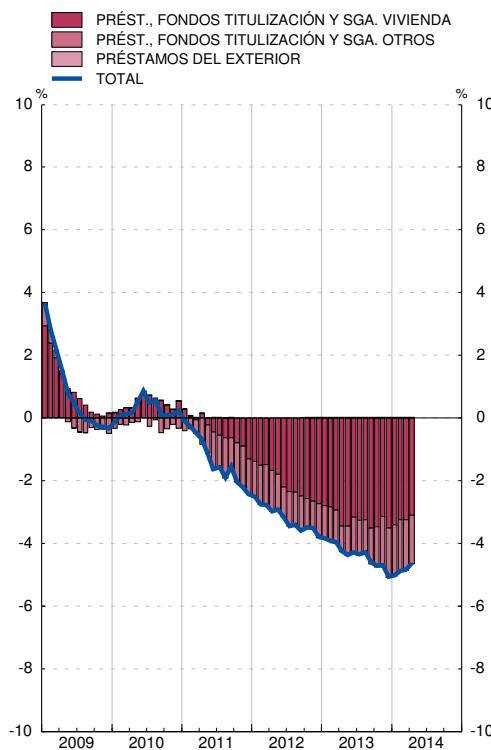
■ Serie representada gráficamente.

	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
													13	14
11	870 633	-21 845	-2,4	666 866	-1,7	-1,3	201 065	-4,7	-1,1	2 701	-7,6	-0,0	10 336	547
12	833 813	-32 980	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	2 934	8,6	0,0	8 813	801
13	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 Ene	P 828 452	-4 895	-3,8	638 400	-3,6	-2,8	187 158	-4,7	-1,1	2 894	8,8	0,0	8 525	917
Feb	P 823 174	-4 864	-3,9	635 262	-3,7	-2,8	184 999	-4,8	-1,1	2 913	8,8	0,0	8 295	947
Mar	P 819 373	-3 258	-4,0	633 487	-3,8	-2,9	182 949	-4,6	-1,1	2 937	9,6	0,0	8 048	621
Abr	P 814 626	-4 383	-4,2	629 249	-4,5	-3,5	182 425	-3,6	-0,8	2 952	9,6	0,0	7 348	610
Máy	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 771 604	-2 441	-4,6	602 294	-4,0	-3,1	166 257	-6,9	-1,5	3 054	4,6	0,0	5 873	488

### 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).

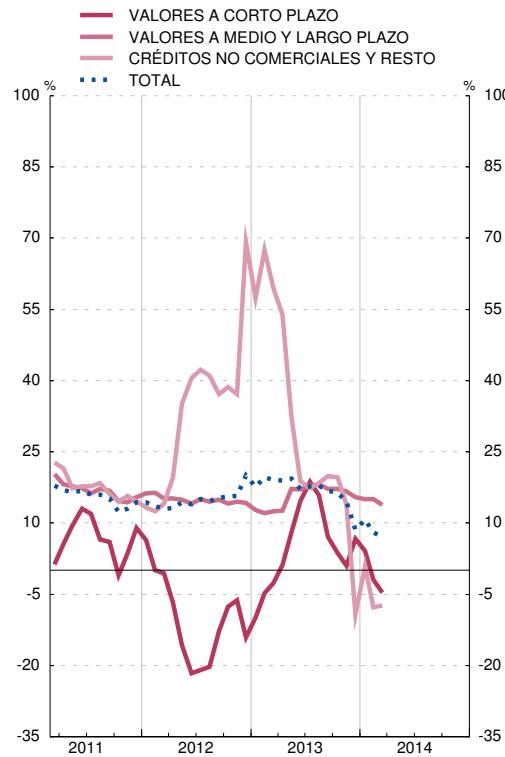
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

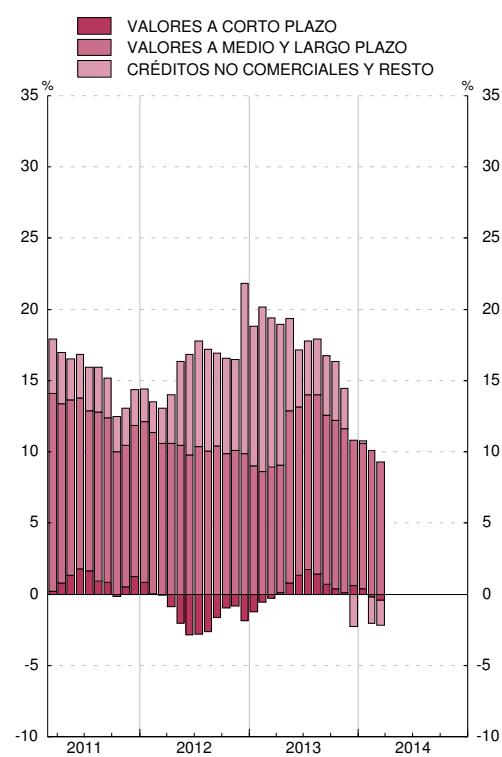
Millones de euros y porcentajes

	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 Oct	P 817 980	-91	15,6	83 303	3 532	-7,6	-1,0	564 211	-3 026	14,1	9,9	170 467	-598	38,6	6,7
Nov	P 831 658	13 678	15,6	87 469	4 166	-6,3	-0,8	575 087	10 876	14,5	10,1	169 102	-1 365	37,2	6,4
Dic	P 884 731	53 072	20,0	82 563	-4 906	-14,1	-1,8	586 474	11 388	14,2	9,9	215 693	46 591	69,1	12,0
13 Ene	P 884 439	-292	17,6	84 253	1 690	-9,9	-1,2	597 632	11 158	12,8	9,0	202 554	-13 139	57,4	9,8
Feb	P 914 463	30 025	19,6	85 141	889	-4,8	-0,6	610 636	13 004	12,1	8,6	218 686	16 132	67,5	11,5
Mar	P 924 132	9 669	19,1	83 260	-1 882	2,6	-0,3	622 985	12 349	12,5	8,9	217 887	-798	59,4	10,5
Apr	P 915 439	-8 693	19,0	81 174	-2 085	1,1	0,1	617 214	-5 772	12,6	9,0	217 051	-836	53,9	9,9
May	P 938 697	23 258	19,4	81 755	581	8,1	0,8	649 027	31 814	17,2	12,1	207 915	-9 136	32,5	6,5
Jun	P 943 872	5 175	17,2	82 989	1 234	14,6	1,3	655 233	6 206	17,0	11,8	205 650	-2 265	18,8	4,0
Jul	P 948 002	4 130	17,8	87 660	4 672	18,7	1,7	654 523	-710	17,8	12,3	205 818	168	17,3	3,8
Ago	P 945 408	-2 594	17,9	83 451	-4 209	15,8	1,4	658 199	3 676	18,1	12,6	203 758	-2 060	18,4	3,9
Sep	P 954 947	9 539	16,7	85 402	1 951	7,1	0,7	664 521	6 323	17,2	11,9	205 023	1 265	19,9	4,2
Oct	A 951 542	-3 404	16,3	86 420	1 018	3,7	0,4	661 138	-3 383	17,2	11,8	203 984	-1 039	19,7	4,1
Nov	A 951 788	245	14,4	88 308	1 888	1,0	0,1	671 006	9 868	16,7	11,5	192 474	-11 511	13,8	2,8
Dic	A 960 666	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

### 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.

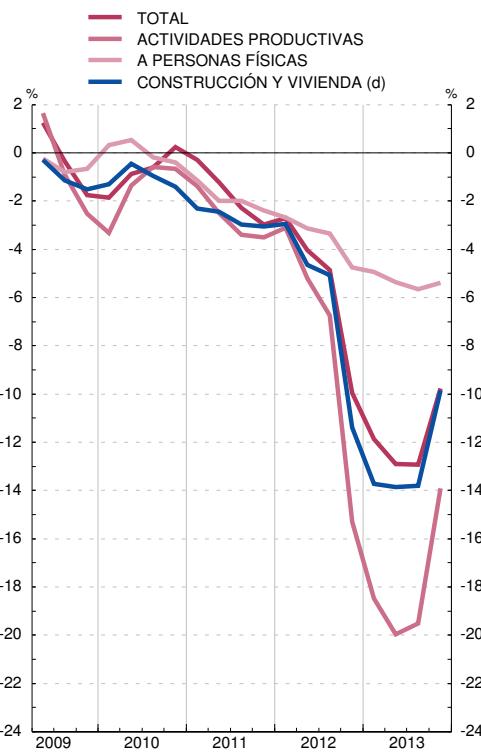
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

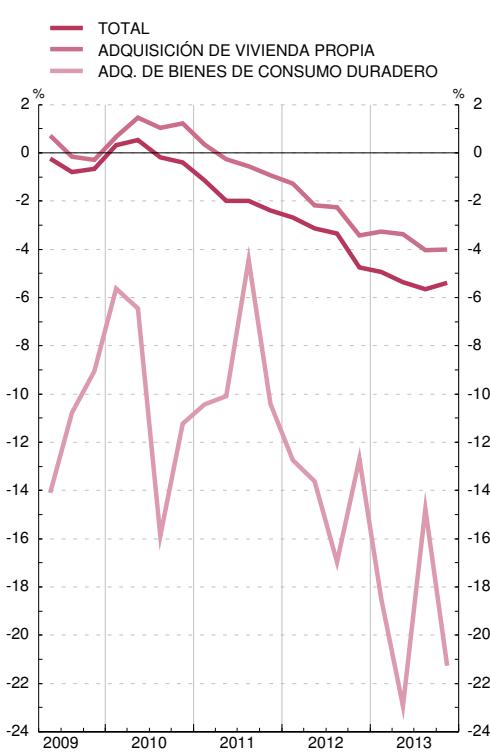
Millones de euros y porcentajes

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

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



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



FUENTE: BE.

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

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

c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005. Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

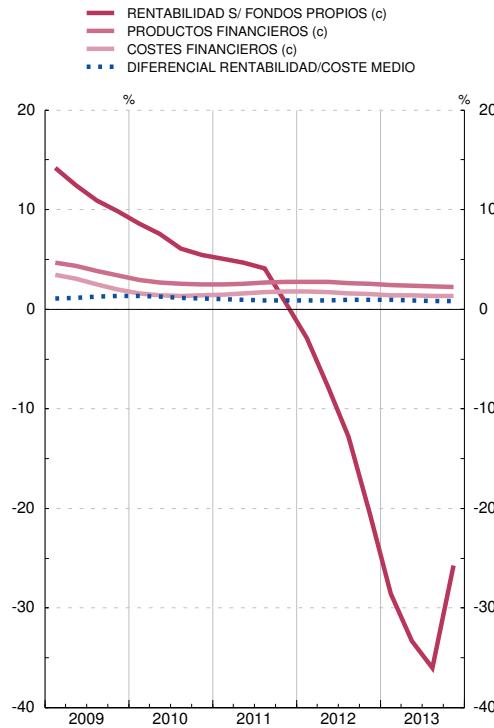
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

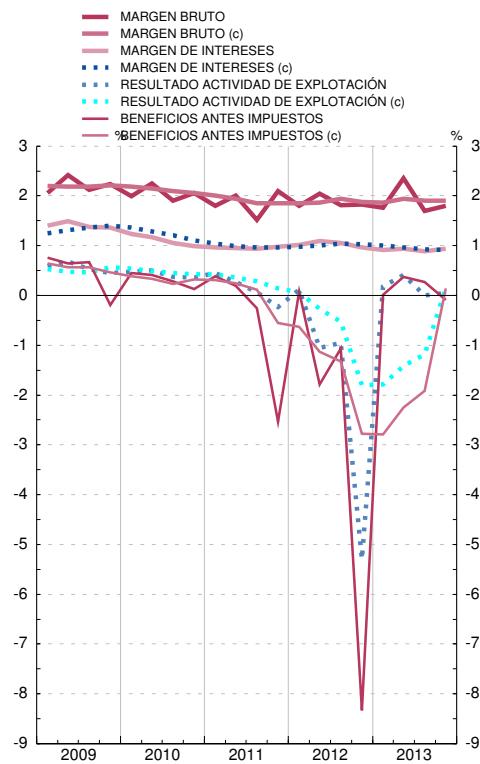
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado												En porcentaje			
	Produc-	Costes	Margen de inter-	Rendi-	Margen	Gastos de explotación	Del cual	Otros resul-	Resulta-	Resto	Benefi-	Rentabi-	Rentabi-	Coste	Diferen-	
												tos de expla-	do de la actividad de explotación	de produc-	antes de impuest.	cias (13-14)
10	2,5	1,6	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,7	0,4	0,5	0,1	5,4	2,7	1,6	1,1	
11	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
12	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
11 /	2,6	1,6	1,0	0,8	1,8	0,9	0,6	0,4	0,4	0,1	0,4	5,2	2,7	1,7	1,0	
II	2,7	1,8	1,0	1,1	2,0	1,0	0,6	0,8	0,3	0,1	0,2	4,1	2,8	1,8	0,9	
III	2,8	1,8	0,9	0,6	1,5	0,9	0,5	0,5	0,1	0,3	-0,3	1,7	2,8	2,0	0,9	
IV	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
12 /	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9	
II	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,3	-1,1	0,6	-1,8	-15,4	3,0	2,0	0,9	
III	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0	
IV	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
13 /	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
II	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9	
III	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8	
IV	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	

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



### CUENTA DE RESULTADOS Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

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

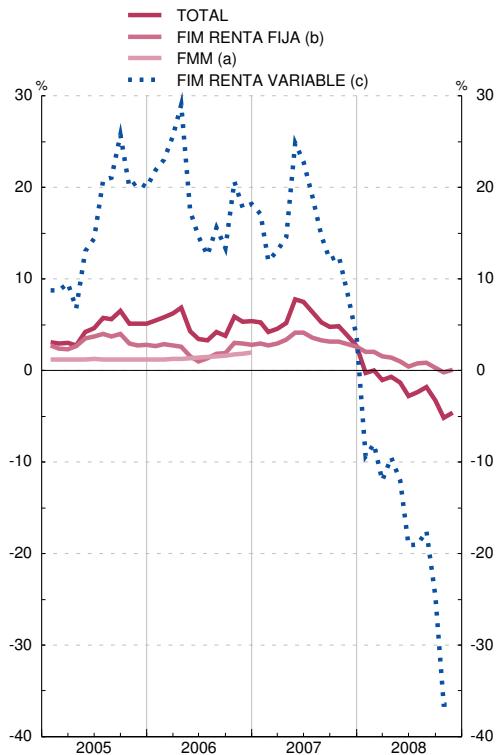
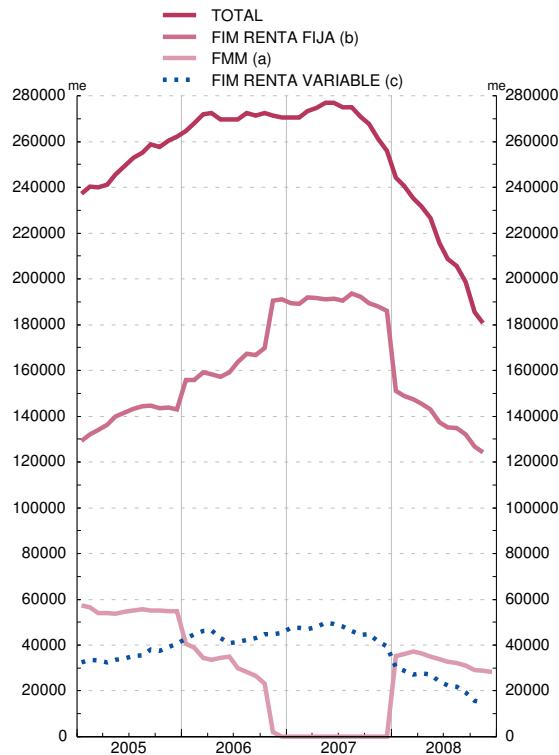
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio	Variación mensual	De la cual		Patrimonio
			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses			Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
05	262 201	1 698	-1	5,1	54 751	-110	-171	1,2	143 047	-611	-1 167	2,8	40 672	1 454	538	20,0	23 730
06	270 407	-1 060	-3 100	5,4	106	-1 953	-1 953	2,0	191 002	466	314	2,8	45 365	480	-723	18,2	33 934
07	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	-	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>07 Ago</b>	<b>275 016</b>	<b>-19</b>	<b>-242</b>	<b>5,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>...</b>	<b>193 565</b>	<b>3 073</b>	<b>2 697</b>	<b>3,3</b>	<b>46 136</b>	<b>-2 060</b>	<b>-1 421</b>	<b>14,7</b>	<b>35 314</b>
<i>Sep</i>	270 736	-4 279	-5 439	4,8	-	-	-	...	192 289	-1 277	-1 624	3,1	44 560	-1 576	-1 877	12,1	33 887
<i>Oct</i>	267 586	-3 151	-6 069	4,8	-	-	-	...	189 387	-2 902	-3 907	3,1	44 816	255	-1 196	12,5	33 383
<i>Nov</i>	261 331	-6 255	-4 310	3,8	-	-	-	...	188 057	-1 330	-1 536	2,9	41 620	-3 196	-1 640	8,3	31 654
<i>Dic</i>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>08 Ene</b>	<b>244 286</b>	<b>-11 769</b>	<b>-6 863</b>	<b>-0,3</b>	<b>35 111</b>	<b>35 111</b>	<b>1 027</b>	<b>...</b>	<b>151 093</b>	<b>-34 870</b>	<b>531</b>	<b>2,0</b>	<b>30 184</b>	<b>-9 265</b>	<b>-5 341</b>	<b>-9,4</b>	<b>27 898</b>
<i>Feb</i>	240 462	-3 824	-4 123	0,0	36 169	1 058	-10	...	148 946	-2 147	-1 376	2,0	28 813	-1 371	-1 319	-8,0	26 534
<i>Mar</i>	235 174	-5 288	-3 933	-1,1	37 340	1 171	-369	...	147 530	-1 415	-1 658	1,5	27 214	-1 599	-906	-12,0	23 090
<i>Abr</i>	231 723	-3 451	-5 458	-0,7	36 428	912	-909	...	145 511	-2 019	-2 512	1,4	27 622	409	-839	-9,5	22 161
<i>May</i>	226 535	-5 187	-5 542	-1,3	35 029	-1 400	-1 590	...	142 921	-2 590	-2 562	1,0	27 159	-464	-627	-12,0	21 427
<i>Jun</i>	215 574	-10 961	-7 355	-2,8	33 849	-1 180	-1 569	...	137 444	-5 476	-3 950	0,4	24 008	-3 150	-753	-19,1	20 273
<i>Jul</i>	208 593	-6 982	-7 186	-2,4	32 589	-1 260	-1 628	...	135 012	-2 433	-2 798	0,7	22 309	-1 699	-1 354	-19,0	18 683
<i>Ago</i>	205 707	-2 886	-7 138	-1,8	32 125	-464	-549	...	134 723	-289	-711	0,8	21 922	-388	-5 444	-17,6	16 938
<i>Sep</i>	198 665	-7 042	-5 892	-3,3	30 927	-1 198	-1 176	...	131 932	-2 791	-2 863	0,3	19 242	-2 680	-972	-24,7	16 564
<i>Oct</i>	185 428	-13 237	-11 680	-5,2	29 165	-1 762	-1 796	...	126 590	-5 342	-7 323	-0,2	15 756	-3 486	-959	-36,5	13 917
<i>Nov</i>	180 835	-4 593	-4 363	-4,6	28 810	-355	-427	...	124 111	-2 479	-2 854	0,1	14 708	-1 048	-496	-36,5	13 207

### PATRIMONIO

### RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

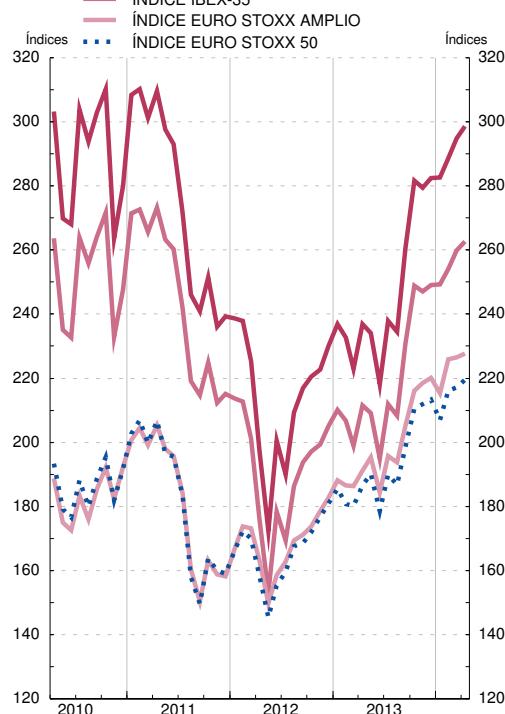
■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

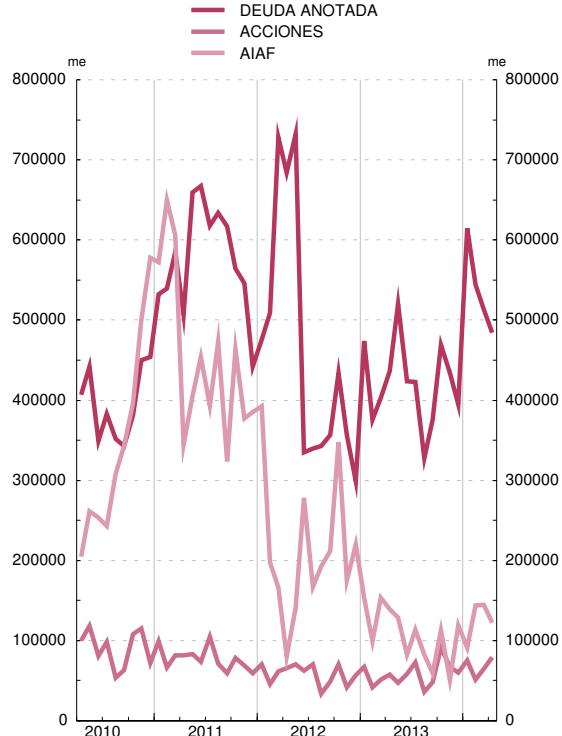
	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
12		764,56	7 579,94	240,67	2 419,01	696 262	60 247	5 592 323	2 568 756	-	34 928	- 4 988
13		883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	- 5 778
14	A	1 043,33	10 208,74	319,40	3 129,77	269 380	13 367	2 156 534	501 551	-	8 771	- 2 325
13 Ene		848,79	8 362,30	268,57	2 702,98	67 086	2 883	473 866	153 501	...	2 129	... 329
Feb		833,59	8 230,30	266,35	2 633,55	41 708	4 120	375 821	99 348	...	1 973	... 477
Mar		798,39	7 920,00	266,08	2 624,02	51 354	2 922	402 758	153 583	...	2 730	... 480
Abr		848,43	8 419,00	272,83	2 717,38	57 151	7 269	436 218	138 762	...	1 379	... 513
May		839,10	8 320,60	278,88	2 769,64	47 390	5 641	520 390	128 741	...	2 067	... 481
Jun		781,82	7 762,70	263,09	2 602,59	58 232	2 542	423 791	82 324	...	2 628	... 567
Jul		852,30	8 433,40	279,46	2 768,15	72 758	2 889	422 716	113 400	...	2 065	... 473
Ago		840,02	8 290,50	276,67	2 721,37	36 105	2 463	327 954	82 025	...	1 351	... 437
Sep		933,30	9 186,10	292,93	2 893,15	47 994	3 141	375 746	59 021	...	2 519	... 441
Oct		1 009,27	9 907,90	308,51	3 067,95	91 508	5 578	468 990	112 558	...	3 457	... 545
Nov		1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 694	434 287	51 145	...	2 473	... 556
Dic		1 011,98	9 916,70	314,31	3 109,00	60 333	2 953	394 748	118 995	...	2 692	... 479
14 Ene		1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 530	614 391	90 964	...	2 988	... 660
Feb		1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	544 467	143 929	...	1 524	... 523
Mar		1 056,06	10 340,50	323,35	3 161,60	64 726	4 182	513 320	144 325	...	2 423	... 582
Abr	P	1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	78 741	4 238	484 355	122 334	...	1 836	... 559

### ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



### CONTRATACIÓN DE MERCADOS



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

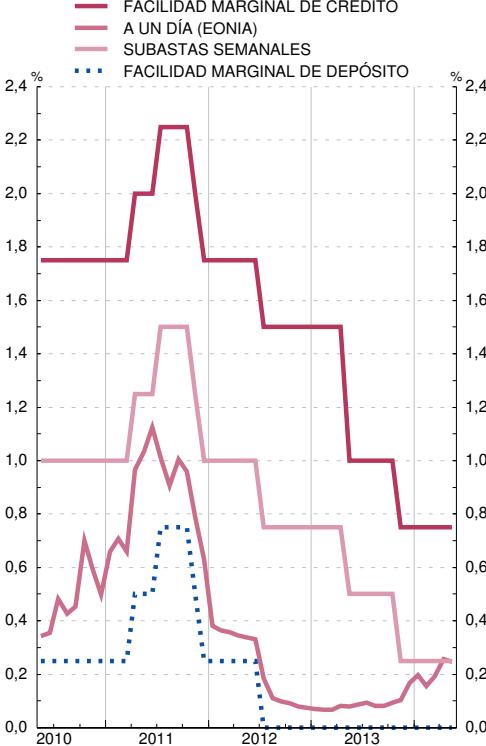
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

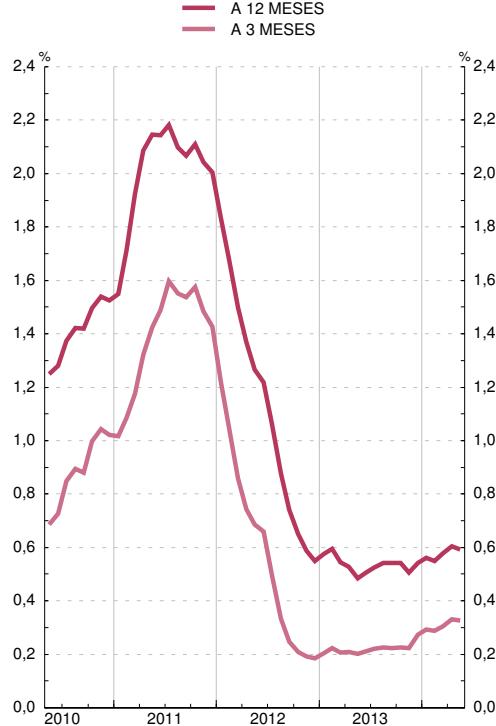
Medias de datos diarios. Porcentajes

		Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario														
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)						España										
		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	0,25	0,25	0,75	0,00	0,210	0,24	0,31	0,41	0,58	0,21	0,27	-	-	0,55	0,21	0,25	0,36	-	
13	Feb	0,75	0,75	1,50	0,00	0,068	0,12	0,22	0,36	0,59	0,11	0,59	-	-	-	0,04	0,27	0,42	-	
	Mar	0,75	0,75	1,50	0,00	0,067	0,12	0,21	0,33	0,55	0,20	0,39	-	-	-	0,07	0,29	0,42	-	
	Abr	0,75	0,75	1,50	0,00	0,081	0,12	0,21	0,32	0,53	0,16	0,56	-	-	-	0,07	0,36	0,48	-	
	May	0,50	0,50	1,00	0,00	0,079	0,11	0,20	0,30	0,48	0,15	0,40	1,75	-	-	0,08	0,33	0,45	-	
	Jun	0,50	0,50	1,00	0,00	0,086	0,12	0,21	0,32	0,51	0,17	0,56	-	-	-	0,13	0,34	0,43	-	
	Jul	0,50	-	1,00	0,00	0,093	0,13	0,22	0,34	0,53	0,21	0,31	0,22	0,33	0,52	0,13	0,38	0,42	-	
	Ago	0,50	0,50	1,00	0,00	0,082	0,13	0,23	0,34	0,54	0,15	0,19	1,25	-	0,53	0,06	0,41	0,49	-	
	Sep	0,50	0,50	1,00	0,00	0,080	0,13	0,22	0,34	0,54	0,14	0,42	-	-	0,55	0,05	0,36	0,36	-	
	Oct	0,50	0,50	1,00	0,00	0,093	0,13	0,23	0,34	0,54	0,11	0,41	-	-	0,54	0,07	0,33	0,57	-	
	Nov	0,25	0,25	0,75	0,00	0,103	0,13	0,22	0,33	0,51	0,13	0,50	-	-	0,53	0,10	0,20	0,24	-	
	Dic	0,25	0,25	0,75	0,00	0,169	0,21	0,27	0,37	0,54	0,13	0,21	-	-	0,50	0,15	0,51	0,78	-	
14	Ene	0,25	0,25	0,75	0,00	0,196	0,22	0,29	0,40	0,56	0,15	0,23	-	-	-	0,55	0,15	0,20	0,47	-
	Feb	0,25	0,25	0,75	0,00	0,157	0,22	0,29	0,39	0,55	0,17	0,30	0,70	-	-	0,55	0,18	0,24	0,22	-
	Mar	0,25	0,25	0,75	0,00	0,192	0,23	0,31	0,41	0,58	0,20	0,30	-	-	-	0,20	0,25	0,26	-	
	Abr	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	0,33	0,42	0,59	0,26	0,25	0,55	-	-	0,27	0,30	0,36	-	

### EUROSISTEMA: OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA E INTERBANCARIO DÍA A DÍA DE LA ZONA DEL EURO



### MERCADO INTERBANCARIO: ZONA DEL EURO A TRES MESES Y A UN AÑO



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

a. Hasta diciembre de 1998, se han calculado ponderando los tipos de interés nacionales por el PIB.

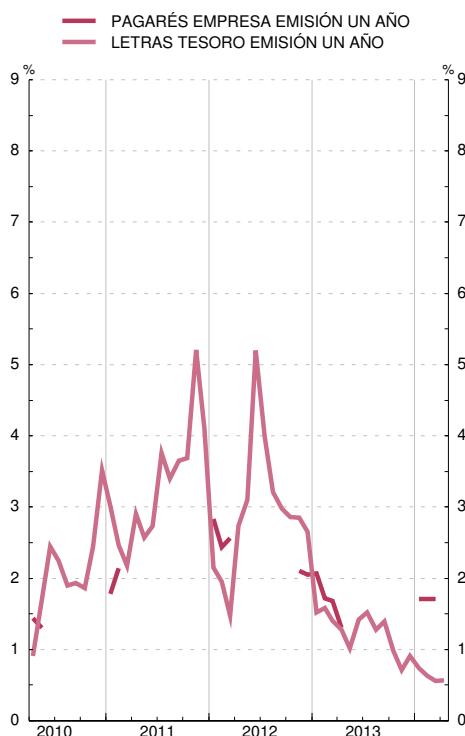
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años	A diez años		
12	2,93	2,67	2,40	3,24	3,93	4,79	5,72	-	6,14	3,98	5,85	5,80		
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	0,62	0,62	1,71	1,47	1,40	2,10	3,46	3,89	4,54	1,35	3,44	2,53	
13 Ene	1,52	1,43	2,07	3,37	2,77	3,81	5,40	5,57	5,71	2,92	5,05	4,14		
Feb	1,58	1,47	1,72	3,36	2,57	4,29	5,22	5,82	-	3,07	5,22	4,36		
Mar	1,40	1,36	1,68	2,94	2,31	3,58	4,92	-	5,46	2,83	4,92	3,99		
Apr	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		

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

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

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)										
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras					
		Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
12	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32		
13	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75		
14	A	4,07	4,19	3,28	7,48	3,92	5,20	2,99	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39	
12	Jul	4,03	4,26	3,34	7,32	3,80	5,70	2,98	1,40	1,48	0,24	2,44	0,72	1,04	0,49	1,77	0,58	
	Ago	4,01	4,33	3,31	7,76	3,68	5,81	2,74	1,41	1,50	0,25	2,47	0,75	1,04	0,46	1,81	0,48	
	Sep	3,87	4,17	3,18	7,50	3,56	5,51	2,57	1,59	1,72	0,26	2,84	1,14	1,09	0,44	1,93	0,95	
	Oct	3,89	4,14	3,18	7,34	3,64	5,61	2,71	1,61	1,70	0,25	2,77	1,11	1,23	0,43	2,26	0,72	
	Nov	3,83	3,99	3,06	7,00	3,67	5,58	2,73	1,64	1,76	0,22	2,91	1,29	1,14	0,40	2,11	0,51	
	Dic	3,76	3,86	2,93	6,98	3,66	5,35	2,98	1,60	1,72	0,21	2,83	1,39	1,13	0,37	2,08	1,32	
13	Ene	4,00	4,14	3,16	7,48	3,83	5,67	2,93	1,39	1,47	0,20	2,37	0,63	1,09	0,38	1,95	0,89	
	Feb	4,08	4,22	3,26	7,49	3,91	5,65	3,10	1,16	1,22	0,21	1,95	0,38	0,94	0,39	1,63	0,38	
	Mar	4,01	4,17	3,22	7,42	3,81	5,57	2,94	1,13	1,19	0,21	1,90	0,36	0,91	0,34	1,63	0,62	
	Abr	4,16	4,19	3,20	7,55	4,12	5,87	3,10	1,16	1,21	0,20	1,94	0,32	0,99	0,39	1,75	0,38	
	May	4,22	4,23	3,18	7,82	4,21	5,78	3,28	1,17	1,22	0,21	1,97	0,25	0,95	0,41	1,67	0,22	
	Jun	3,91	4,16	3,16	7,47	3,62	5,49	2,85	1,02	1,06	0,18	1,75	0,27	0,86	0,42	1,46	0,43	
	Jul	4,15	4,23	3,19	7,76	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37	
	Ago	4,14	4,33	3,27	7,98	3,90	5,40	2,87	1,01	1,06	0,18	1,73	0,20	0,83	0,40	1,38	0,32	
	Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32	
	Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17	
	Nov	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33	
	Dic	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75	
14	Ene	P	4,07	4,22	3,32	7,40	3,89	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51
	Feb	P	4,07	4,19	3,28	7,48	3,92	5,20	2,99	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39

**PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS  
TIPOS SINTÉTICOS**



**DEPÓSITOS  
TIPOS SINTÉTICOS**



FUENTE: BE.

a. Cuadro incluido entre los requerimientos del FMI en el contexto de las Normas Especiales de Distribución de Datos (NEDD)

b. TAE: Tasa anual equivalente. TEDR: Tipo efectivo definición restringida, que equivale a TAE sin incluir comisiones.

c. Calculada sumando a la tasa TEDR, que no incluye comisiones y otros gastos, una media móvil de los mismos.

d. Los tipos sintéticos de los préstamos y de los depósitos se obtienen como la media de los tipos de interés de las nuevas operaciones ponderados por los saldos en euros recogidos en balance para todos los instrumentos de cada uno de los sectores.

e. Hasta mayo de 2010, inclusive, esta columna incluye el crédito concedido a través de tarjetas de crédito (véase nota de novedades del Boletín Estadístico julio-agosto 2010).

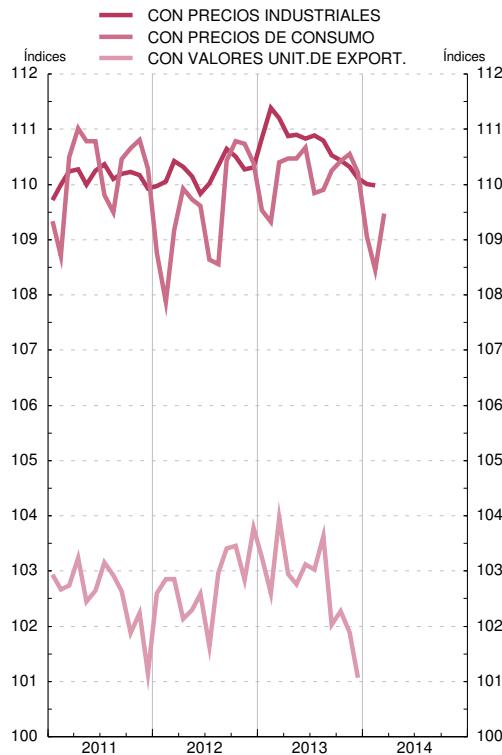
#### 9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

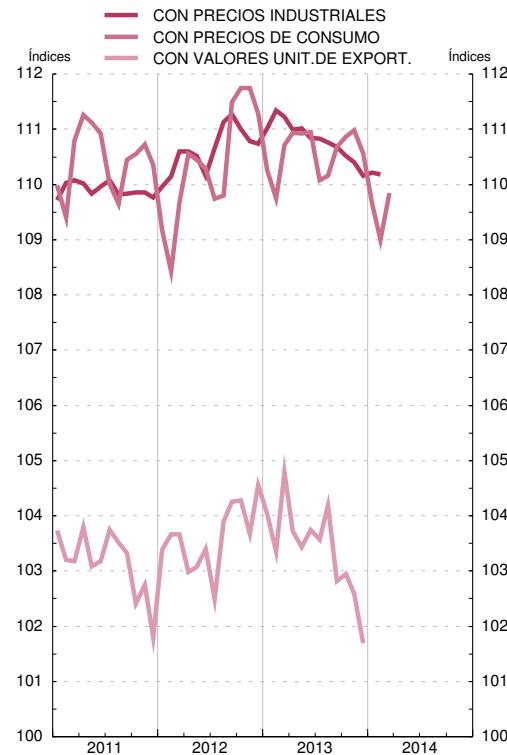
Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)										Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)			
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones (e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones (e)						
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11	12	13	14	
11	110,2	110,2	107,6	102,5	101,9	108,2	108,2	105,6	101,0	109,9	110,4	108,3	111,6	103,1	
12	110,4	109,6	101,8	102,7	101,4	108,8	108,0	100,4	101,7	110,6	110,3	103,0	108,2	103,6	
13	110,9	110,2	99,1	102,7	101,9	108,8	108,1	97,3	101,2	110,8	110,6	99,9	104,6	103,4	
12 //	110,2	109,8	103,0	102,3	101,5	108,6	108,1	101,5	101,1	110,4	110,4	104,2	108,7	103,1	
///	110,4	109,2	101,8	102,6	101,1	109,2	108,0	100,7	101,9	111,0	110,3	103,4	108,3	103,5	
/V	110,5	110,6	97,9	103,3	101,3	109,0	109,2	96,6	102,4	110,8	111,6	99,1	108,2	104,1	
13 //	111,3	109,8	99,1	103,2	101,8	109,3	107,8	97,3	101,8	111,2	110,2	99,7	104,8	104,0	
//	111,0	110,5	99,2	102,9	101,9	109,0	108,5	97,4	101,4	110,9	110,9	100,0	105,4	103,6	
///	110,9	110,0	99,4	102,8	102,0	108,8	107,9	97,5	101,3	110,8	110,3	100,1	104,7	103,5	
/V	110,4	110,4	99,0	102,0	101,9	108,4	108,3	97,2	100,5	110,4	110,8	99,9	103,4	102,7	
14 /	110,2	109,0	...	...	101,9	108,2	107,0	97,1	...	110,2	109,5	99,9	99,3	...	
13 Ago	110,9	109,9	...	103,6	102,0	108,8	107,7	...	101,9	110,8	110,1	...	...	104,1	
Sep	110,7	110,3	99,4	102,0	101,8	108,7	108,3	97,5	100,6	110,7	110,7	100,1	104,7	102,8	
Oct	110,6	110,4	...	102,3	101,9	108,6	108,4	...	100,9	110,5	110,9	...	...	103,0	
Nov	110,5	110,6	...	101,9	101,9	108,4	108,5	...	100,4	110,4	111,0	...	...	102,6	
Dic	110,2	110,2	99,0	101,9	101,9	108,1	108,1	97,2	100,4	110,1	110,6	99,9	103,4	102,5	
14 Ene	110,2	109,1	...	102,0	101,8	108,2	107,1	...	100,6	110,2	109,6	...	...	103,4	
Feb	110,1	108,4	...	...	101,8	108,1	106,5	...	...	110,2	109,0	...	...	...	
Mar	110,3	109,5	...	...	101,9	108,2	107,4	...	...	110,3	109,8	...	...	...	
Abr	...	110,0	...	...	101,9	...	108,0	...	...	...	110,4	...	...	...	
May	...	...	...	...	101,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...	

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo		
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14		
11	112,1	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		
IV	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	102,7	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	109,8	110,0		
IV	112,8	114,0	107,5	103,3	102,1	110,5	111,7	105,3	101,8	111,2	112,4	101,8	109,2	110,4		
14 /	112,6	112,6	...	...	102,1	110,2	110,2	...	...	111,1	111,2	102,0	108,9	109,0		
13 Ago	113,0	113,1	...	104,5	101,9	110,9	111,0	...	103,3	111,4	111,5	101,5	109,8	109,9		
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	...	102,9	102,0	110,5	111,8	...	101,6	111,0	112,3	101,6	109,2	110,5		
Dic	112,7	114,0	107,5	103,4	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	...	103,4	102,1	110,3	110,3	...	102,0	111,0	111,0	101,9	109,0	109,0		
Feb	112,4	112,0	...	...	102,1	110,2	109,7	...	...	110,9	110,5	101,9	108,8	108,4		
Mar	112,6	113,1	...	...	102,2	110,1	110,7	...	...	111,3	112,0	102,3	108,8	109,4		
Apr	...	113,7	...	...	102,2	...	111,2	...	...	...	112,5	102,3	...	110,0	...	
May	...	...	...	...	102,0	...	...	...	...	...	...	102,0	...	...	...	

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



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



FUENTE: BE.

- a. Resultado de multiplicar el componente nominal y el componente precios. Su caída refleja mejoras de la competitividad.
- b. Media geométrica calculada con el sistema de doble ponderación a partir de las cifras del comercio exterior de manufacturas correspondientes a los períodos (1995-1997), (1998-2000), (2001-2003), (2004-2006) y (2007-2009).
- c. Relación entre el índice de precios o costes de España y el de la agrupación.
- d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2008. Fuente INE.



## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

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

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	Republika 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	Rumania	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
pb	Puntos básicos.
pp	Puntos porcentuales.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T <sub>j</sub>	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m <sub>j</sub>	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.