

BOLETÍN ECONÓMICO

07-08/2015

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: julio de 2015	13
Evolución reciente y proyecciones de la población en España	33
La evolución de la deuda pública en España en 2014	41
La debilidad de la inversión empresarial en las economías desarrolladas	57
El mercado del petróleo: cambios en la oferta y determinantes de la caída de los precios en 2014	71
Regulación financiera: segundo trimestre de 2015	83
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

Indicadores recientes del entorno exterior

Los mercados financieros internacionales no alteraron significativamente sus tendencias durante el último mes, pese al entorno de elevada incertidumbre, generada por las negociaciones entre Grecia y la UE, y la brusca corrección de la bolsa en China. Los índices de volatilidad apenas registraron variaciones significativas y los movimientos de huida hacia la calidad fueron moderados. Los tipos de interés a largo plazo tampoco experimentaron cambios importantes, y en los mercados cambiarios se registró una ligera apreciación del dólar frente a las principales divisas, que fue más acusada frente a las monedas de los países exportadores de materias primas. Tras el acuerdo de la cumbre de jefes de Estado y de Gobierno de la zona del euro de iniciar el proceso para la concesión de un tercer programa de ayuda a Grecia, los mercados bursátiles europeos recuperaron las pérdidas que habían experimentado y se corrigió algo la depreciación del euro frente al dólar. En los mercados emergentes se mantuvo el tono negativo registrado desde mediados de mayo, con retrocesos de las bolsas, aumentos de los diferenciales soberanos y depreciaciones de las divisas (con la excepción de la lira turca). La bolsa china registró una notable caída (que llegó a superar el 30 %) a partir de mediados de junio, tras el fuerte avance experimentado desde agosto de 2014 —asociado, en parte, al proceso de liberalización financiera—; esto llevó a las autoridades chinas a adoptar diversas medidas para frenar la corrección. Por su parte, los precios de las materias primas descendieron de manera generalizada a lo largo del último mes. En el caso del petróleo, el precio del barril de crudo Brent cayó unos 10 dólares y cotiza en el entorno de los 55 dólares.

La evolución de la actividad en las principales economías avanzadas, fuera del área del euro, apunta a una cierta mejoría, excepto en el caso de Japón. En Estados Unidos, los indicadores disponibles del segundo trimestre sugieren un avance del PIB, ligeramente por encima del potencial, en un entorno de menor creación neta de empleo, durante el primer semestre de 2015 (promedio mensual de 208.000 empleos netos, frente a 260.000 en 2014). En Reino Unido, los datos más recientes parecen indicar una leve mejora de la actividad en el segundo trimestre, si bien se aprecia una ligera ralentización en la creación de empleo. En Japón, los indicadores de actividad se han deteriorado, aunque avanzan la confianza empresarial y del consumidor y el gasto en consumo real, en un contexto de fortaleza del mercado de trabajo. Por su parte, la inflación siguió siendo muy moderada, al situarse en junio en el 0,3 % y en el 0 % interanual en Estados Unidos y Reino Unido, respectivamente, y en Japón en el 0,1 % en mayo. La tasa subyacente oscila entre el 0,4 % de Japón y el 1,8 % de Estados Unidos.

En las economías emergentes, los datos de actividad sugieren que la senda de suave desaceleración se mantiene en la mayoría de regiones. En América Latina, la publicación de los datos de Contabilidad Nacional del primer trimestre arroja un crecimiento del PIB del 0,2 % trimestral (0,6 % interanual), frente al 0,4 % (1,1 %) previo, en los seis principales países. La región se encamina al que sería el quinto año consecutivo de ralentización de la actividad, en un entorno de deterioro generalizado de sus cuentas fiscales. La inflación de los cinco países con objetivos de inflación repuntó en junio tres décimas, hasta el 6,1 % interanual; en este contexto, Brasil volvió a elevar el tipo oficial en 50 puntos básicos (pb), hasta el 14,25 %. En China, el crecimiento del PIB del segundo trimestre se mantuvo en el 7 %, sustentado en una aceleración de la producción industrial. Las autoridades intervinieron decididamente para estabilizar la bolsa y se centraron en preservar la estabilidad del sistema bancario frente a un posible contagio. En el resto de las economías

		2015				
		Feb	Mar	Abr	May	Jun
		Jul (b)				
Actividad y precios	Índice de producción industrial	1,9	2,1	0,9	1,6	
	Comercio al por menor	2,4	1,8	2,7	2,4	
	Indicador de confianza de los consumidores	-6,7	-3,7	-4,6	-5,6	-5,6
	Indicador de confianza industrial CE	-4,6	-2,9	-3,2	-3,0	-3,4
	PMI de manufacturas	51,0	52,2	52,0	52,3	52,5
	PMI de servicios	53,8	54,2	54,1	53,8	54,4
	IAPC	-0,3	-0,1	0,0	0,3	0,2
Variables monetarias y financieras	M3	4,1	4,7	5,3	5,0	
	M1	9,1	10,0	10,5	11,2	
	Crédito a AAPP (c)	1,9	2,8	3,8	4,0	
	Préstamos a hogares	1,0	1,1	1,3	1,4	
	Préstamos a sociedades no financieras	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	
	Eonia	-0,04	-0,05	-0,07	-0,11	-0,12
	Euríbor a tres meses	0,05	0,03	0,00	-0,01	-0,01
	Euríbor a un año	0,26	0,21	0,18	0,17	0,16
	Rendimiento bonos a diez años	1,21	0,96	0,85	1,34	1,67
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,76	1,09	1,07	0,86	0,69
	Tipo de cambio dólar/euro	1,14	1,08	1,08	1,12	1,12
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	14,40	17,50	14,90	13,50	8,80
						15,50

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 23 de julio de 2015.

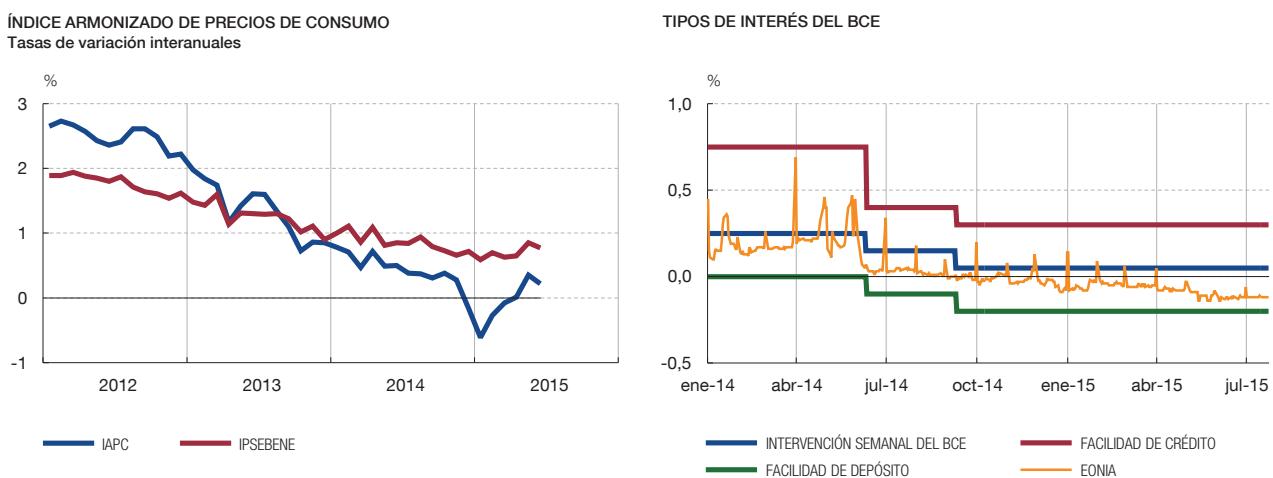
c Incluye préstamos y valores.

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

emergentes asiáticas, los indicadores más recientes sugieren un menor dinamismo, excepto posiblemente en el caso de la India. Los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro se siguen diferenciando del resto de emergentes por un crecimiento robusto, en un entorno de baja inflación y política monetaria relajada.

La información más reciente sobre el área del euro apunta a la continuidad de la recuperación en el segundo trimestre del año. Por el lado de la oferta, los indicadores de confianza de la Comisión Europea empeoraron ligeramente en junio, aunque mostraron una mejoría respecto al trimestre anterior, y las opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— continuaron recogiendo un ritmo notable de expansión, tanto en la industria como en los servicios. Con información más retrasada, la producción industrial registró en mayo una ligera contracción, mientras que la tasa de paro permaneció estable. Por el lado de la demanda, la confianza de los consumidores disminuyó en junio y en julio, si bien en el segundo trimestre mantuvo una mejora respecto al primero, y las matriculaciones de automóviles crecieron de forma significativa al cierre del segundo trimestre; por su parte, las ventas del comercio al por menor registraron en mayo un ligero aumento, después del intenso crecimiento del mes anterior. En el ámbito de la inversión, la cartera de pedidos y las expectativas de producción en la industria empeoraron en junio, al tiempo que la cartera de pedidos industriales para exportación mostró un tono más negativo.

Las expectativas de crecimiento a medio plazo apenas se han revisado en los últimos meses. Entre las previsiones más recientes, el Fondo Monetario Internacional, en su último



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

informe de perspectivas de la economía mundial del mes de julio, ha mantenido el crecimiento del área del euro para 2015 en el 1,5 %, y ha revisado al alza el crecimiento para 2016 en una décima, hasta el 1,7 %. En la misma línea se sitúa la encuesta al panel de expertos del BCE del tercer trimestre, que mantiene el crecimiento este año en el 1,4 % y lo eleva el próximo año una décima, hasta el 1,8 %.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, disminuyó en junio una décima, hasta el 0,2 %, debido a la desaceleración en los servicios (véase gráfico 1). La inflación subyacente, excluyendo energía y alimentos no elaborados, también se moderó una décima, hasta el 0,8 % interanual, a pesar de la nueva aceleración en los precios de los bienes industriales no energéticos, que reflejaron los efectos de la reciente depreciación del tipo de cambio. Por otra parte, en mayo se redujo la tasa de caída interanual de los precios industriales en 0,1 puntos, hasta el 2 %. Las previsiones recientes de inflación, como las del panel de expertos del BCE, tampoco han experimentado cambios significativos.

En su reunión del 16 de julio, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo los tipos de interés de referencia (véase gráfico 1), mientras que, por lo que se refiere al programa de compra de activos, en mayo y junio se realizaron adquisiciones por encima de la referencia de 60 mm de euros por mes, anticipando la menor actividad que presentan los mercados durante el período estival.

La volatilidad que venían mostrando los mercados financieros desde mediados de abril se acentuó por la incertidumbre en torno a la finalización del segundo programa de asistencia a Grecia, que no pudo atender el vencimiento de un tramo del préstamo del FMI y tuvo que establecer controles de capital a finales de junio. El acuerdo alcanzado el pasado 12 de julio entre el Gobierno griego y las instituciones y otros Gobiernos europeos abre las puertas para que se negocie un tercer programa, que deberá permitir afrontar las necesidades de financiación a corto y medio plazo del país, sujeto a una condicionalidad cuyo diseño todavía se encuentra pendiente de concreción.

En este contexto, las cotizaciones en las bolsas europeas registraron una caída significativa en los últimos días de junio, que revirtieron posteriormente tras el acuerdo sobre Grecia,

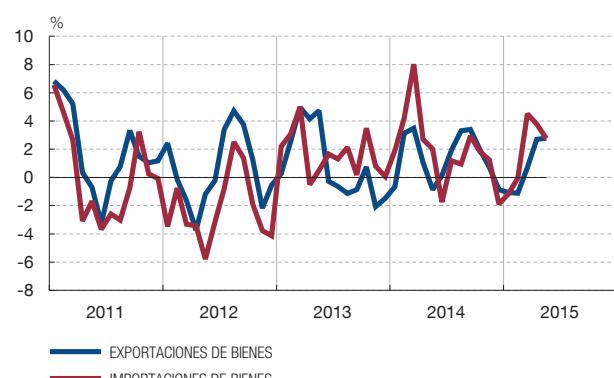
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



INDICADORES DE ACTIVIDAD



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

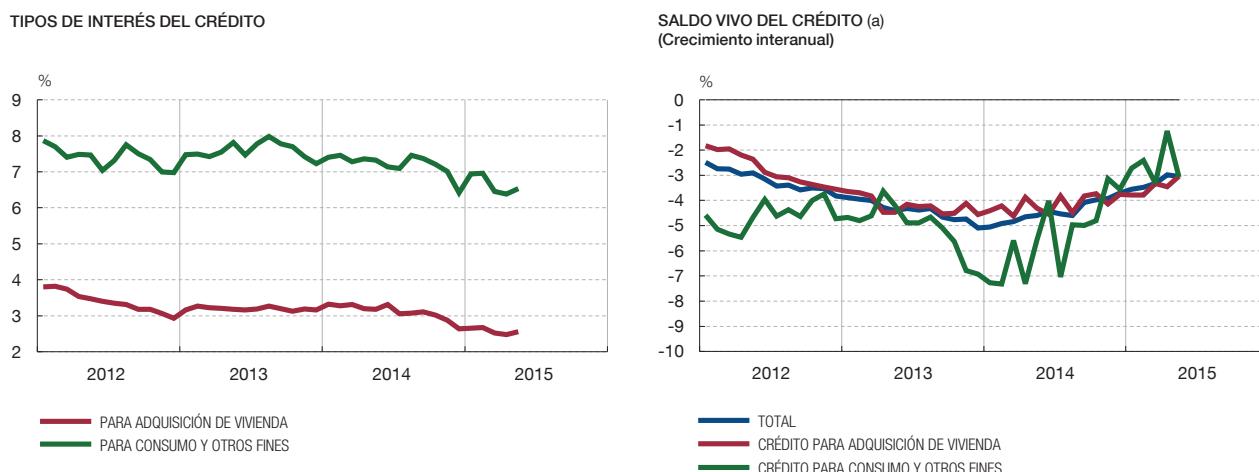
- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- b Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividido por su desviación estándar).
- c Datos de Aduanas. Tasas de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

mientras que, en los mercados de deuda soberana, los diferenciales de rentabilidad a diez años volvieron a situarse en los niveles medios de mayo, tras un notable tensiónamiento, si bien la corrección no ha sido completa en vencimientos más cortos. Por su parte, en los mercados de divisas el euro se ha mantenido relativamente estable, promediando en julio una cotización de 1,11 dólares/euro.

Finalmente, en mayo los agregados crediticios mantuvieron una dinámica positiva, con una mejora del crecimiento de los préstamos tanto a los hogares como a sociedades no financieras, alcanzando estos últimos un crecimiento interanual positivo por primera vez en los últimos tres años. En la misma línea, la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE correspondiente al segundo trimestre muestra un mantenimiento de la relajación en los criterios de aprobación y una mejoría adicional en las condiciones aplicables, así como expectativas más favorables de demanda en el tercer trimestre.

Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

El consumo privado habría mantenido un elevado dinamismo al final del segundo trimestre del año, de acuerdo con la información disponible. Entre los indicadores cualitativos, tanto el índice de confianza de los consumidores como el de los comerciantes minoristas registraron pequeñas disminuciones en junio, si bien continuaron en niveles próximos a sus máximos históricos (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones



FUENTE: Banco de España.

a Incluye los créditos titulizados y los préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior.

de automóviles particulares se incrementaron un 1,6 % en junio en términos intermensuales, impulsadas por una nueva edición del Plan PIVE. Con información más retrasada, el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria y la producción industrial de bienes de consumo registraron una evolución favorable en mayo, con un aumento de su ritmo de avance interanual. Por el contrario, en ese mismo mes se desaceleró moderadamente el indicador de comercio al por menor.

El proceso de recuperación de la inversión residencial iniciado a comienzos de 2014 habría proseguido en los últimos meses, a tenor de la información disponible. En cuanto a la oferta, los visados de obra nueva residencial acumularon un aumento interanual superior al 40 % en el primer cuatrimestre de 2015. Por el lado de la demanda, las compraventas de viviendas han mantenido, con datos hasta mayo, la tendencia alcista de los meses precedentes.

Este comportamiento expansivo del gasto de los hogares en el período más reciente ha seguido sustentándose en la tendencia favorable del empleo y de los condicionantes de naturaleza financiera. En mayo, los volúmenes de las nuevas operaciones crediticias continuaron creciendo en términos interanuales (23 % en el segmento de vivienda y 14 % en el de consumo y otros fines), a pesar del ligero repunte de los tipos de interés de los préstamos nuevos, que fue de 8 pb y de 15 pb en los destinados a la adquisición de vivienda y al consumo y otros fines, respectivamente, en relación con el mes anterior, hasta quedar situados en el 2,6 % y en el 6,5 % (véase gráfico 3). Por su parte, el ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a este sector fue del 3 %, similar al registrado en abril. Atendiendo al desglose por finalidades, se observó un menor retroceso en los préstamos para adquisición de vivienda y un repunte de la caída interanual en los destinados a consumo y otros fines.

Indicadores de la actividad de las empresas

Entre los indicadores cualitativos referidos a la industria, el PMI de manufacturas experimentó un ligero descenso en junio, en un contexto de moderación del ritmo de expansión de los nuevos pedidos. En todo caso, este indicador continúa holgadamente por encima del nivel de 50 (que, *a priori*, constituye la frontera entre la contracción y la expansión de la actividad del sector). Por su parte, el índice de confianza industrial de la Comisión Europea

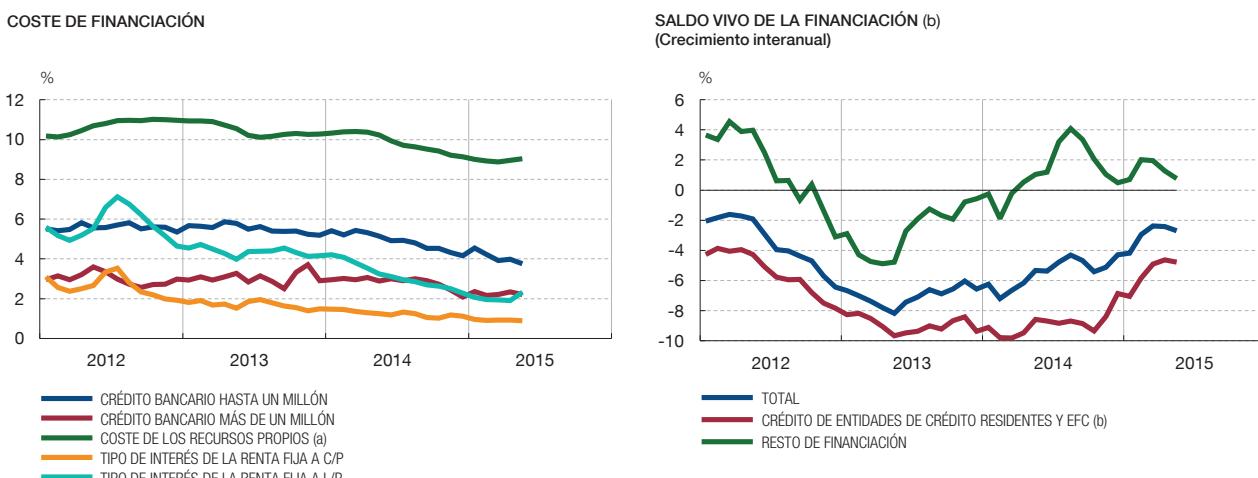
se estabilizó en junio en el nivel del mes anterior, que se sitúa holgadamente por encima de su media histórica. Entre los indicadores cuantitativos, el IPI creció un 0,8 % en términos intermensuales en mayo, completando un ciclo de seis meses de avances consecutivos. Por componentes, la evolución favorable fue generalizada. La fortaleza del índice de entradas de pedidos en la industria en el mes de mayo parece augurar la continuidad en el corto plazo del comportamiento expansivo del sector.

La información más reciente relativa a los servicios de mercado apunta a una cierta moderación de la actividad del sector a medida que avanzaba el segundo trimestre del año. En concreto, por lo que respecta a la información cualitativa, tanto el PMI como el índice de confianza de la Comisión Europea retrocedieron en junio por segundo mes consecutivo, alejándose de los niveles registrados en abril, que son los más elevados alcanzados hasta el momento por ambos indicadores desde el inicio de la recuperación (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, se observó un perfil similar en el caso del indicador de actividad del sector servicios, cuya tasa de avance interanual descendió en mayo por segundo mes consecutivo, aunque sigue siendo elevada. Por su parte, las ventas de servicios de las grandes empresas repuntaron en tasa interanual en mayo.

Los datos más recientes de los indicadores contemporáneos referidos a la actividad de la construcción sugieren el mantenimiento del dinamismo del sector, que, no obstante, podría estar experimentando una ligera desaceleración. Así, entre los relativos al mercado de trabajo, el crecimiento interanual de la afiliación a la Seguridad Social del sector se moderó en junio hasta el 5,3 %, mientras que, entre los referidos a los consumos intermedios, el avance del consumo aparente de cemento se moderó hasta el 8,2 % en términos de la serie ajustada de estacionalidad. No obstante, la aceleración de los visados de obra nueva, tanto residencial como no residencial, en abril, avala la continuación de la trayectoria de recuperación de la actividad constructora.

Los indicadores referidos a la inversión empresarial han seguido mostrando un tono positivo en el período más reciente. Entre los indicadores cualitativos, el clima de confianza de los productores de bienes de equipo experimentó un nuevo repunte en mayo. Entre los de naturaleza cuantitativa, cabe destacar el fuerte dinamismo con que cerraron el trimestre las matriculaciones de vehículos de carga. Con información algo más atrasada, en mayo se observó una significativa aceleración interanual de la producción de bienes de equipo, mientras que las importaciones de estos bienes conservaron un ritmo de avance elevado, aunque algo inferior al mostrado en abril.

En mayo, los tipos de interés de los créditos nuevos a las sociedades no financieras se redujeron en 22 pb para las operaciones de importe inferior a un millón de euros (hasta el 3,8 %), y en 13 pb para las de mayor cuantía (hasta el 2,2 %) —véase gráfico 4—. En ese mismo mes, el coste de los pagarés apenas varió, mientras que el de los recursos propios y el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo aumentaron 8 pb y 41 pb, respectivamente. La rebaja de los tipos de interés favoreció que el volumen de las nuevas operaciones crediticias aumentara en mayo, tanto en las de importe inferior a un millón de euros como en las de mayor cuantía, registrando unas tasas interanuales de crecimiento del 10 % y del 24 %, respectivamente. Por el contrario, en términos de saldos vivos, la caída interanual de la financiación ajena de las sociedades no financieras se incrementó tres décimas, hasta el 2,7 %. El desglose por instrumentos muestra un aumento de 0,2 puntos porcentuales (pp) en el ritmo de descenso de los préstamos bancarios concedidos por las entidades residentes, que fue del 4,8 %, y una pérdida de dinamismo de los fondos procedentes del resto de fuentes de financiación.



FUENTE: Banco de España.

- a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
 b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior. EFC son «establecimientos financieros de crédito».

El sector exterior

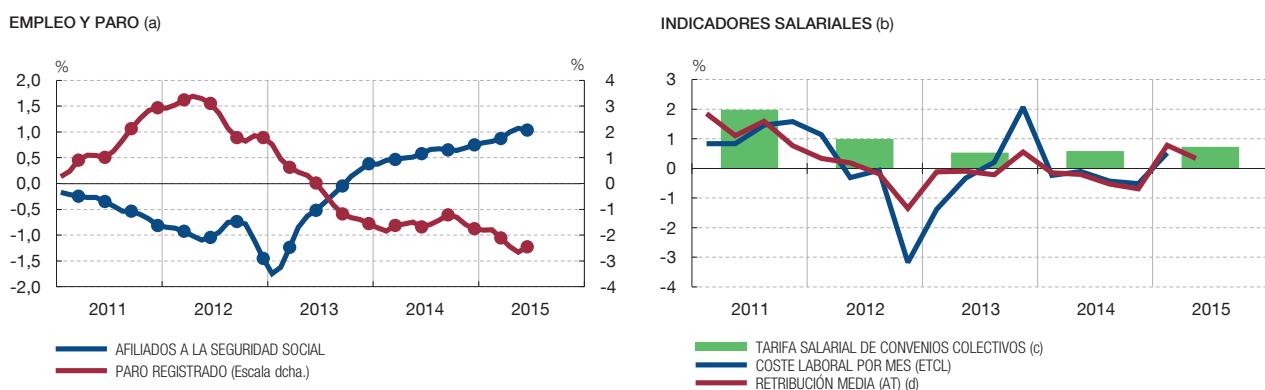
Tras el fuerte avance registrado en marzo y abril, las exportaciones reales de bienes moderaron su ritmo en mayo, al mostrar un retroceso del 0,9 % en tasa interanual. Las ventas al exterior de bienes de consumo duradero mantuvieron durante ese mes un tono claramente expansivo, impulsadas por las exportaciones de automóviles, en contraste con las menores ventas de componentes de alimentos, bienes de equipo e intermedios. Por áreas geográficas, las ventas comunitarias mantuvieron una tasa levemente positiva, frente al descenso de las dirigidas al resto del mundo. En cuanto a las exportaciones de servicios turísticos, las entradas de visitantes extranjeros mostraron una ligera desaceleración en junio.

Las compras exteriores de bienes en términos reales, que también habían experimentado una notable aceleración en los meses previos, ralentizaron su tasa de crecimiento en mayo, hasta el 1,5 % interanual. Por procedencia geográfica, la evolución fue muy dispar, pues, mientras que las importaciones procedentes de la UE conservaron un ritmo de avance elevado, las extracomunitarias registraron un acusado retroceso. Por grupos de productos, la disminución de las tasas de crecimiento, que fue generalizada por componentes, mostró una mayor intensidad en el caso de los bienes energéticos.

El mercado de trabajo

La evolución del empleo continuó siendo favorable en el segundo trimestre del año. La Encuesta de Población Activa (EPA) de este período arrojó un aumento intertrimestral de la ocupación del 0,7 %, en términos de la serie desestacionalizada (una décima más que en el trimestre precedente). En tasa interanual, el aumento se mantuvo en el 3 % observado a principios de año. Por su parte, las afiliaciones a la Seguridad Social aumentaron en junio un 0,2 % intermensual, en términos de la serie desestacionalizada (véase gráfico 5). En el conjunto del trimestre, la creación de empleo fue generalizada por ramas de actividad, de acuerdo con la EPA, aunque alcanzó especial intensidad en la industria (6,4 %) y en la construcción (11,6 %). En este último sector, el nivel de empleo se ha recuperado un 16 % desde el mínimo alcanzado a principios de 2014.

Por tipo de contrato, en el segundo trimestre se produjo una aceleración, hasta el 8 % interanual, de los asalariados con contrato temporal, mientras que aquellos con un contrato



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

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

b Tasas interanuales de las series originales.

c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta junio de 2015.

d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta mayo de 2015.

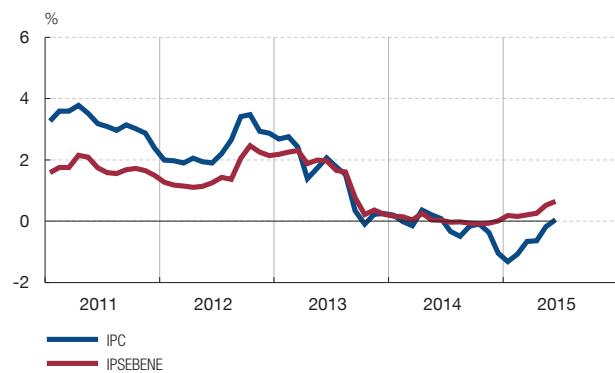
indefinido aumentaron un 1,6 %. Con esta evolución, la ratio de temporalidad se situó en el 25,1 %, lo que supone un aumento de 1,1 pp frente al nivel del mismo período de 2014. Atendiendo a la duración de la jornada, los ocupados a jornada completa volvieron a mostrar un avance superior al de aquellos con jornada parcial, con lo que la ratio de parcialidad se redujo hasta el 15,8 %. Por último, la tasa de paro descendió hasta el 22,4 % de la población activa, lo que supone una reducción de 2,1 pp en comparación con el segundo trimestre de 2014. El número de desempleados se situó en 5.149.000, cifra inferior en 474.000 personas a la observada un año antes.

En el ámbito de los costes salariales, el grado de avance de la negociación colectiva está siendo relativamente reducido, habiendo afectado hasta junio a cerca de tres millones de trabajadores, para los cuales el incremento retributivo medio acordado fue de un 0,73 %. La gran mayoría de estos asalariados está acogida a un convenio firmado en ejercicios anteriores, con un incremento salarial medio pactado que es también del 0,73 %, mientras que los cerca de 300.000 trabajadores que han firmado su convenio en el presente año acordaron una subida ligeramente superior (del 0,77 %). A futuro, es previsible que el ritmo de conclusión de convenios se acelere, tras la firma, el pasado mes de junio, del Tercer Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. Por otro lado, según la información de grandes empresas proporcionada por la Agencia Tributaria, el crecimiento interanual de la retribución bruta media se moderó en mayo hasta el 0,1 %, cuatro décimas menos que en abril.

La evolución de los precios

En junio, el IPC se aceleró tres décimas en términos interanuales, hasta crecer un 0,1 %, que es la primera tasa positiva desde el mismo mes de 2014 (véase gráfico 6). Esta evolución reflejó un repunte generalizado por componentes, aunque con distintos grados de intensidad. Las mayores aceleraciones de los precios tuvieron lugar entre los componentes habitualmente más volátiles. En concreto, los precios de los alimentos no elaborados y los bienes energéticos aumentaron su ritmo de variación en 0,9 pp y 0,7 pp, hasta el 3,2 % y el -5,7 %, respectivamente. Entre los componentes del IPSEBENE, las tasas de variación de los precios de los servicios, de los bienes industriales no energéticos y de los alimentos elaborados se situaron en el 0,7 %, el 0,3 % y el 1,2 %, respectivamente, tras acelerarse en una, dos y tres décimas. Como resultado del comportamiento de los distintos componentes que se ha descrito, se intensificó 0,1 pp el ritmo de avance del IPSEBENE (hasta el 0,6 %) y el del IPC no energético (hasta el 0,8 %).

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

Por su parte, el IAPC alcanzó en junio una tasa interanual nula, tras el descenso del 0,3 % registrado en mayo. Por el contrario, la inflación del conjunto del área del euro disminuyó una décima, hasta el 0,2 %. Con ello, el diferencial negativo entre la inflación española y la de la UEM, medido a través de este indicador, se estrechó cuatro décimas, hasta quedar en -0,2 pp.

Por lo que se refiere a los indicadores que aproximan las presiones inflacionistas futuras, el componente no energético de los precios industriales prolongó en mayo la aceleración que viene mostrando desde el comienzo del año. Por el contrario, la tasa de variación interanual del indicador análogo referido a los precios de importación de productos industriales registró en el mismo mes su primera disminución desde marzo de 2014. Finalmente, el precio del crudo en dólares se redujo en torno a un 5 % entre mayo y junio, en términos de los promedios mensuales.

23.7.2015.

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

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de julio de 2015 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro¹. La Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el segundo trimestre de 2015, así como sobre las perspectivas para los tres meses siguientes. En esta edición se han mantenido las preguntas *ad hoc* sobre el acceso a los mercados financieros mayoristas y la disponibilidad de recursos minoristas, sobre el impacto de la cuarta directiva de la Unión Europea y de otras disposiciones específicas de regulación o de supervisión referidas a exigencias de capital y sobre los efectos de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés) del BCE.

De acuerdo con las contestaciones recibidas, entre abril y junio de 2015 los criterios de aprobación de préstamos permanecieron sin cambios en España, salvo en los créditos destinados a hogares para consumo y otros fines, en los que se relajaron ligeramente, y en la UEM fueron algo menos estrictos que tres meses antes en todos los segmentos (véase gráfico 1). Las condiciones de financiación y, en particular, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se suavizaron en ambas áreas, y de forma más acusada en nuestro país. Para el trimestre en curso, las entidades españolas no anticipaban cambios significativos en los criterios de concesión en ninguna modalidad, ni tampoco las de la zona del euro en el caso de los préstamos a las sociedades no financieras. Pero estas últimas esperaban variaciones en la oferta en las otras dos categorías: un cierto endurecimiento en la financiación a las familias para adquisición de vivienda y una leve relajación en la destinada a consumo y otros fines.

Por el lado de la demanda, tanto las entidades nacionales como las de la zona del euro informaron de que las solicitudes de financiación de empresas y de hogares para consumo y otros fines continuaron aumentando entre abril y junio de 2015, y en mayor medida en nuestro país (véase gráfico 2). Por su parte, las peticiones de préstamos a familias para adquisición de vivienda se mantuvieron estables en España y siguieron avanzando en la UEM. Las instituciones de ambas áreas esperaban nuevos incrementos en el trimestre en curso en todos los segmentos. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas sobre los criterios de oferta, referidas al último período observado, fue nula o, en los préstamos a hogares para consumo y otros fines, muy reducida, en contraposición con la mayor disparidad en el caso de la demanda (véase gráfico 3).

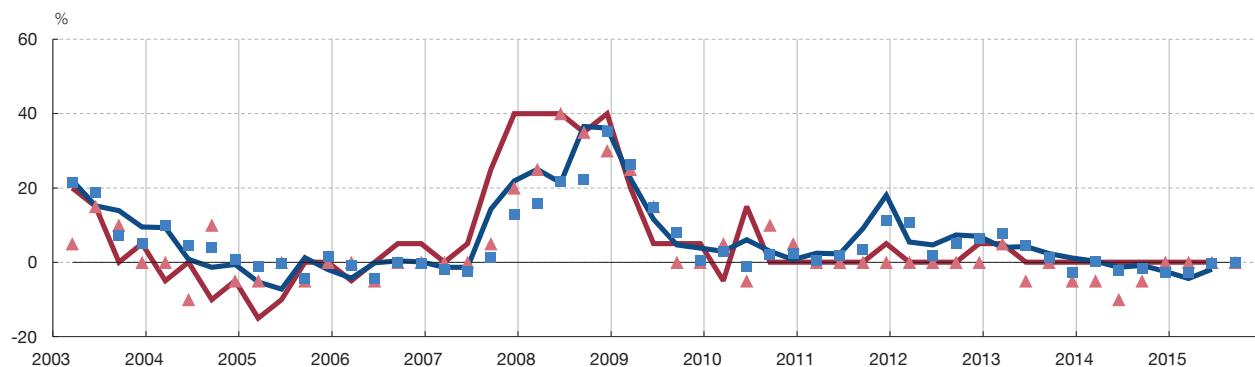
En relación con las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas señalaron que, en el segundo trimestre de 2015, percibieron una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas (véase gráfico 4). Las entidades de la

¹ El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su dirección de Internet (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>), el pasado 14 de julio, simultáneamente con la publicación por el BCE de los relativos al área del euro. En dicha dirección se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su dirección de Internet (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

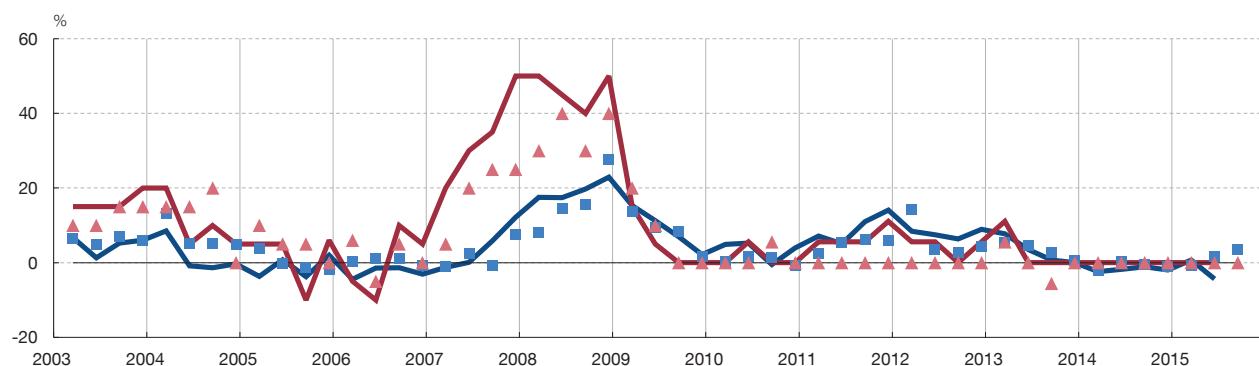
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
VARIACIÓN DE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN (a) (b)

GRÁFICO 1

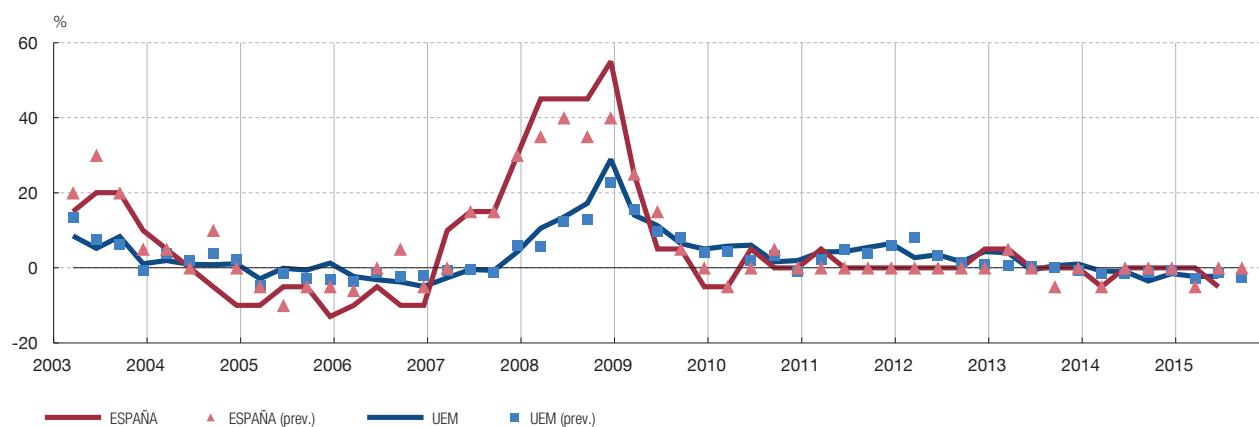
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



— ESPAÑA ▲ ESPAÑA (prev.) — UEM □ UEM (prev.)

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

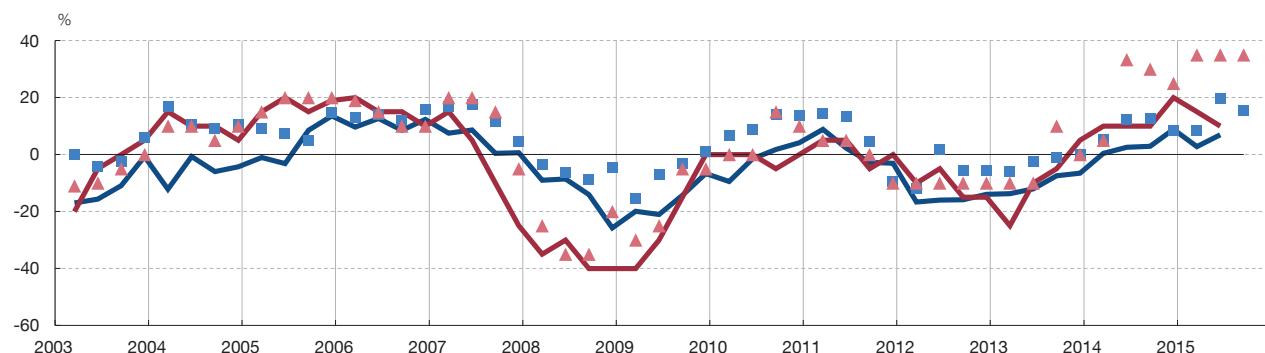
a Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios $\times 1 +$ porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios $\times 1$.

b Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

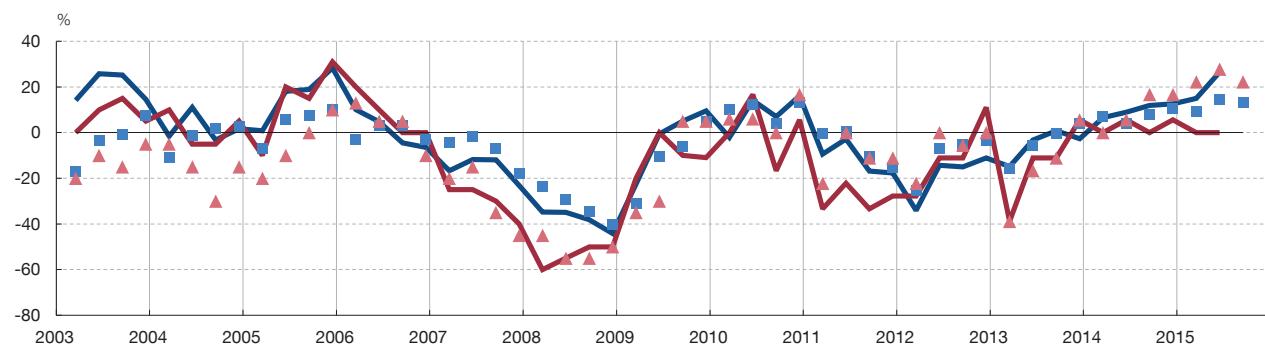
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
VARIACIÓN EN LA DEMANDA (a) (b)

GRÁFICO 2

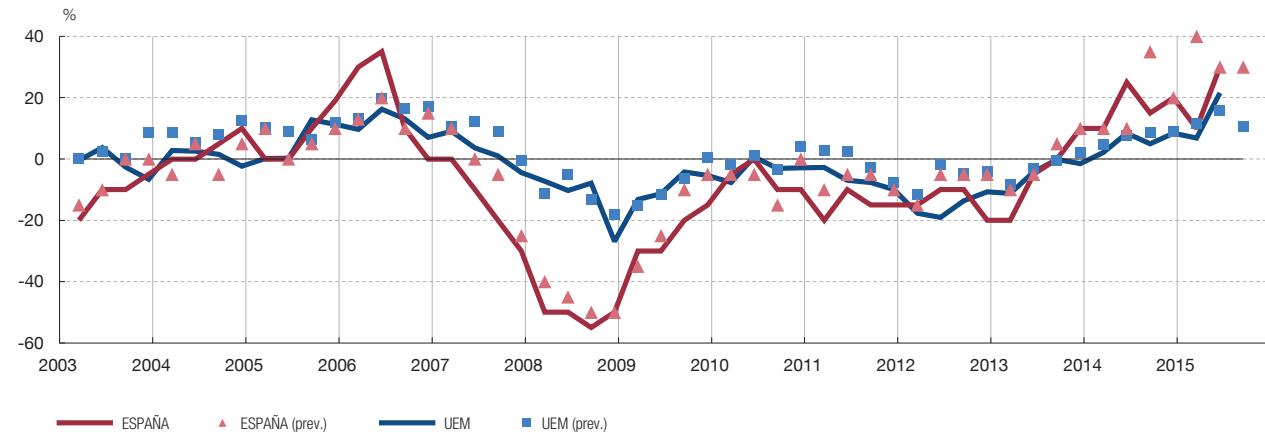
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



— ESPAÑA ▲ ESPAÑA (prev.) — UEM □ UEM (prev.)

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable $\times 1 +$ porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable $\times 1$.
b Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

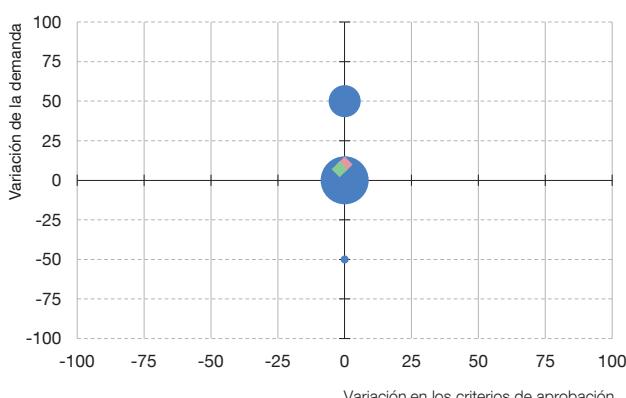
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PRINCIPALES RESULTADOS DE LOS BANCOS ESPAÑOLES (a)

GRÁFICO 3

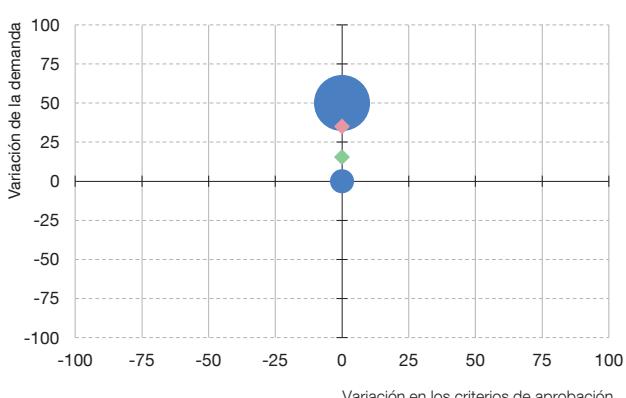
EN II TR 2015

PREVISIÓN PARA III TR 2015

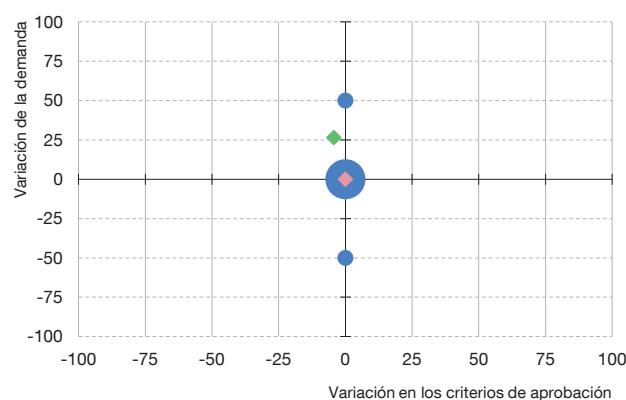
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



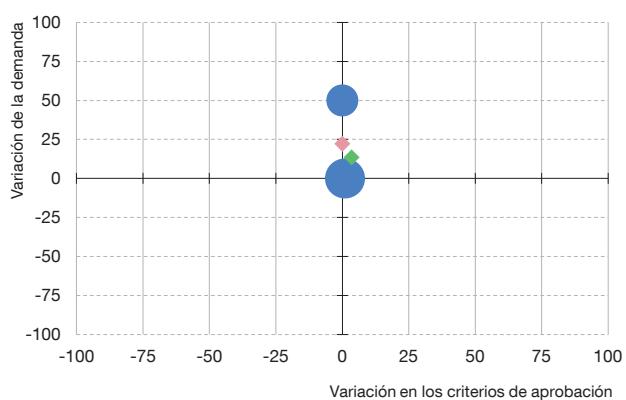
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



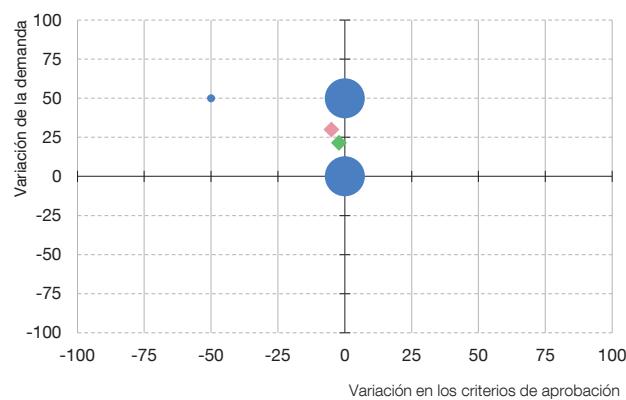
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



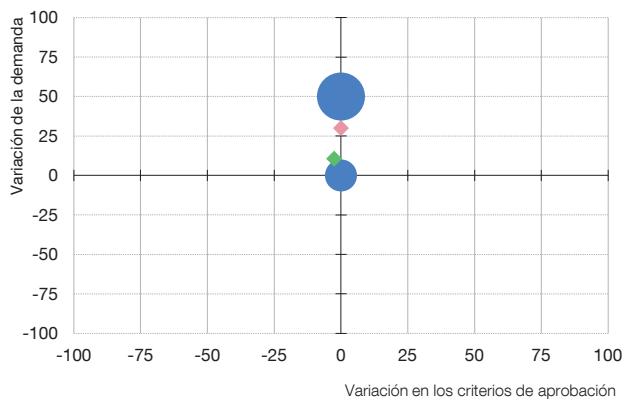
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



● ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

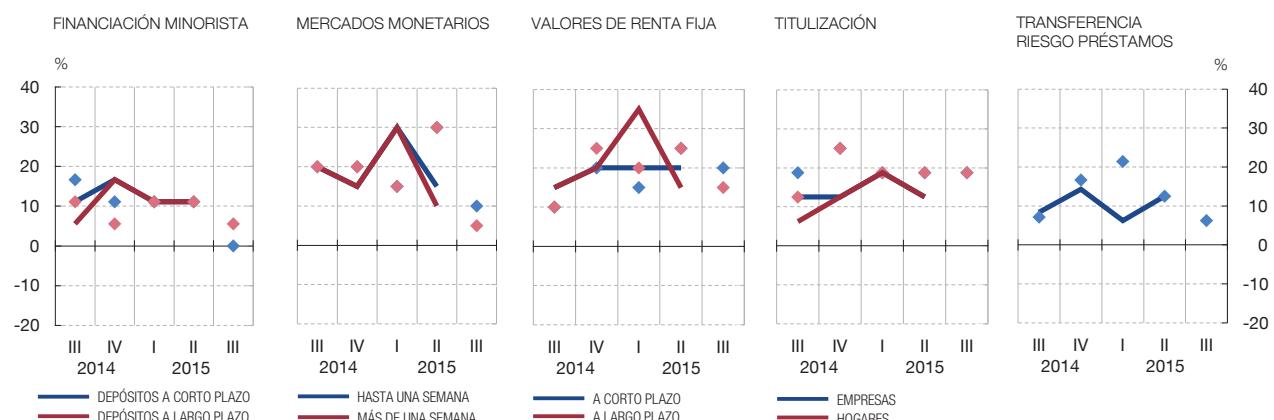
- a Un valor de 100 (-100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (-50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la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

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PRINCIPALES RESULTADOS: PREGUNTAS AD HOC

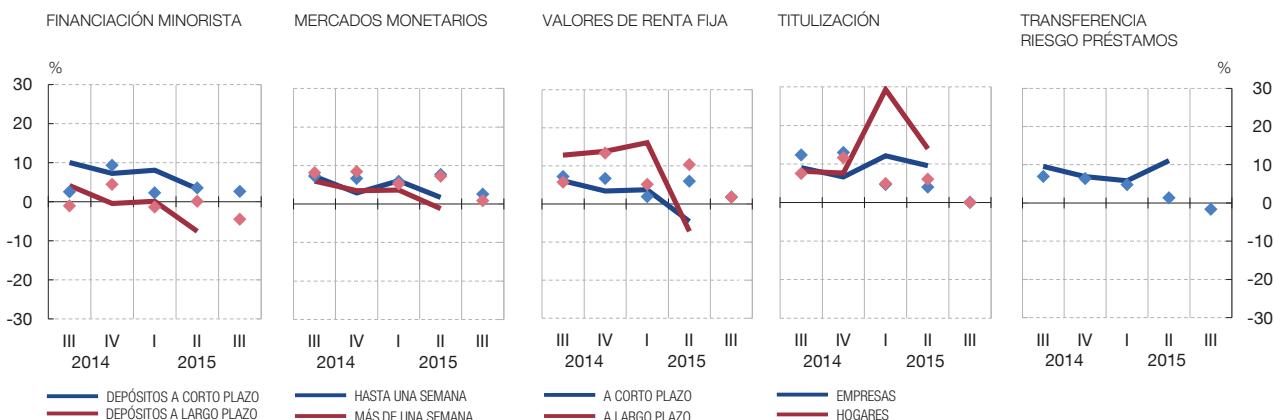
GRÁFICO 4

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

ESPAÑA



UEM



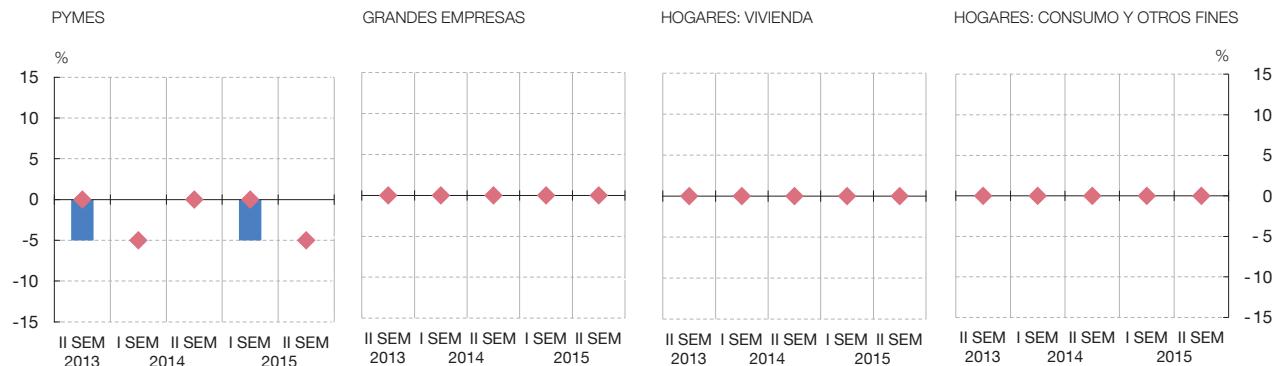
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

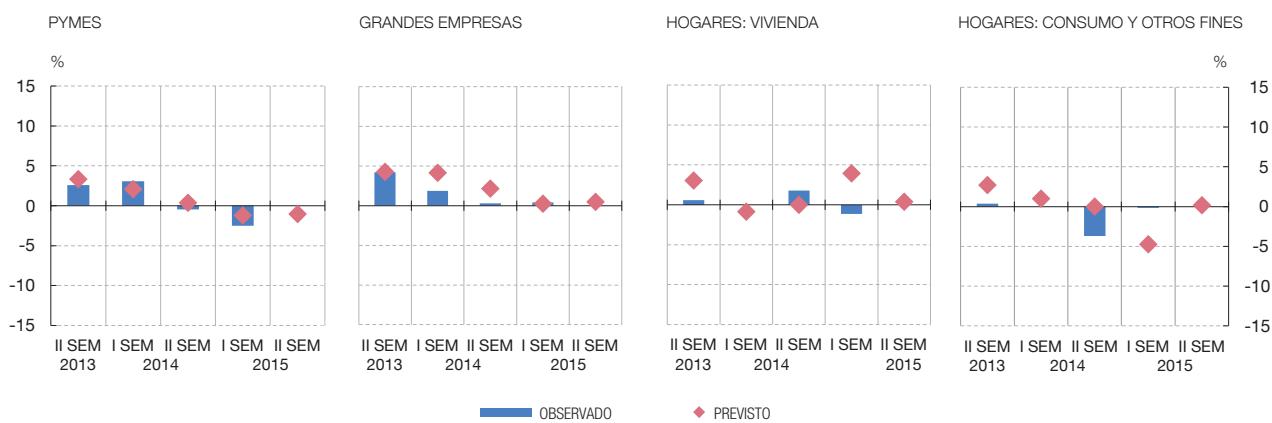
UEM detectaron también una evolución favorable en el mercado de titulizaciones y en la capacidad para transferir riesgos, pero observaron, en cambio, un cierto deterioro de las condiciones en algunos segmentos, como el de los depósitos de la clientela a largo plazo, el monetario a horizontes superiores a una semana y el de renta fija. Las instituciones de las dos áreas respondieron que, en el segundo semestre de 2015, las medidas regulatorias y supervisoras sobre capital recientes (implementadas o previstas) habrían favorecido una cierta relajación de los criterios de concesión de préstamos aplicados a las pymes y apenas habrían influido en los del resto de segmentos, al tiempo que habrían contribuido a un estrechamiento de los márgenes en todas las modalidades de préstamos, siendo el impacto mayor en nuestro país (véase gráfico 5). Por otro lado, nueve de las diez entidades nacionales encuestadas indicaron que habían participado en la TLTRO de marzo de este año, mientras que alrededor de la mitad de las de la zona del euro lo hizo (véase gráfico 6). La mayoría de las que participaron en ambas áreas señaló que el principal

REPERCUSIONES DE LAS ÚLTIMAS MEDIDAS REGULATORIAS Y SUPERVISORAS SOBRE CAPITAL, SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS (a)

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

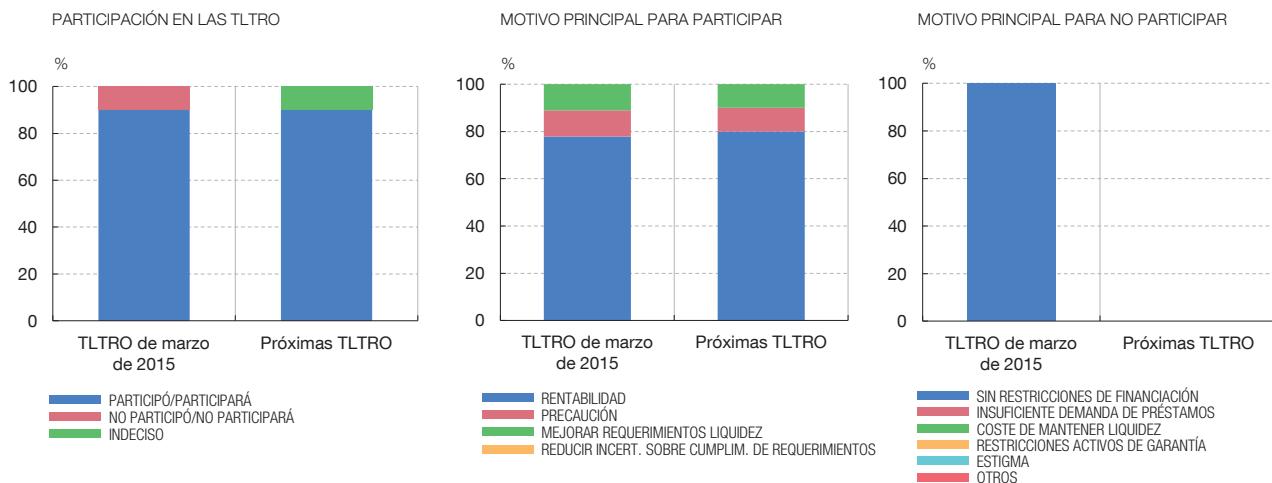
- a Indicador = porcentaje de entidades que indican un considerable endurecimiento de los criterios × 1 + porcentaje de entidades que indican cierto endurecimiento × 1/2 – porcentaje de entidades que indican una cierta relajación × 1/2 – porcentaje de entidades que indican una relajación considerable × 1.

motivo para hacerlo fue la rentabilidad. Tanto en nuestro país como en la UEM, los fondos obtenidos se usarían, fundamentalmente, para la concesión de préstamos, especialmente a empresas, y para sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema (véase gráfico 7). Las entidades de ambas áreas piensan que las TLTRO mejorarán su situación financiera y las condiciones aplicadas a los créditos concedidos, mientras que su impacto en los criterios de aprobación de préstamos sería muy pequeño en la zona del euro y nulo en España (véase gráfico 8).

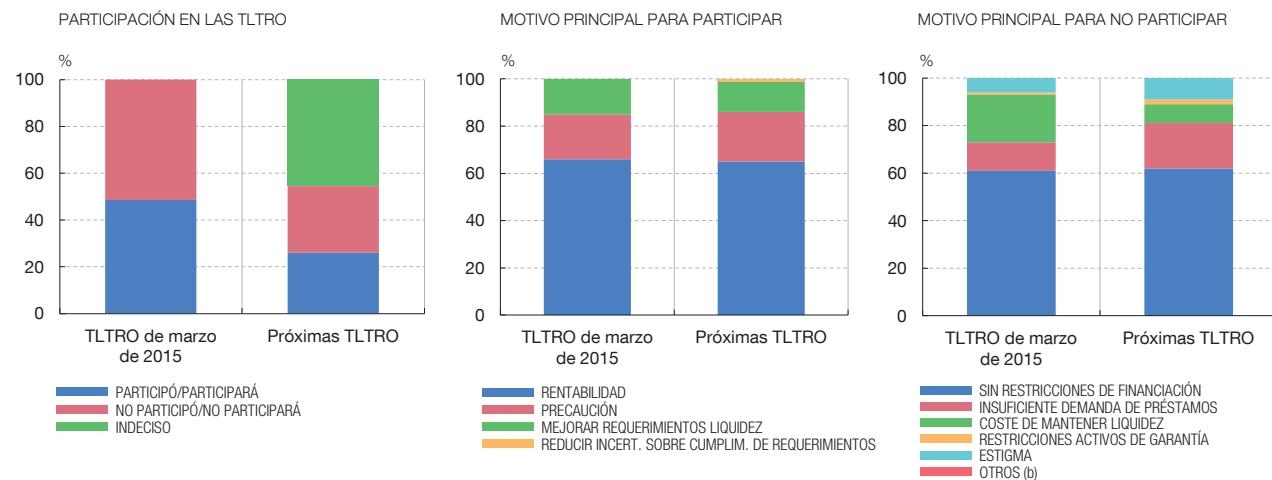
Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular muestra que la estabilidad que presentaron los criterios de aprobación de préstamos en España entre abril y junio de 2015 para el conjunto de empresas se observa también en el desglose por tamaño de las compañías y por plazo de vencimiento de la operación (véanse cuadros 1 y 2). Las expectativas relativas a la actividad económica en general y a determinados sectores o empresas podrían haber favorecido criterios menos restrictivos, pero su variación no fue suficiente para que las entidades cambiaran su política crediticia. Las contestaciones para

PARTICIPACIÓN EN LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO) (a)

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

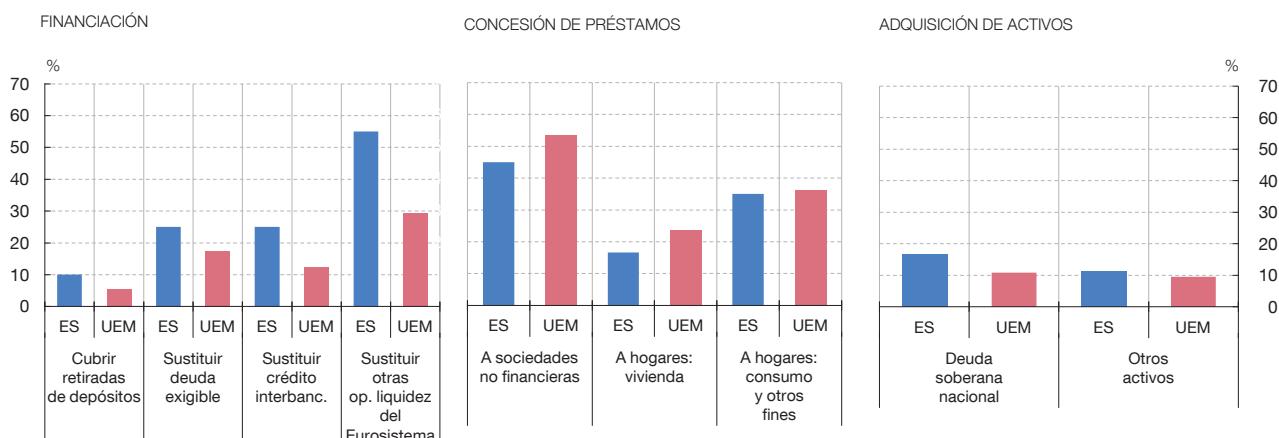
a Porcentaje de entidades.

b Incluye los costes de mantener liquidez debido al tipo negativo de la facilidad de depósito del BCE y resto de motivos.

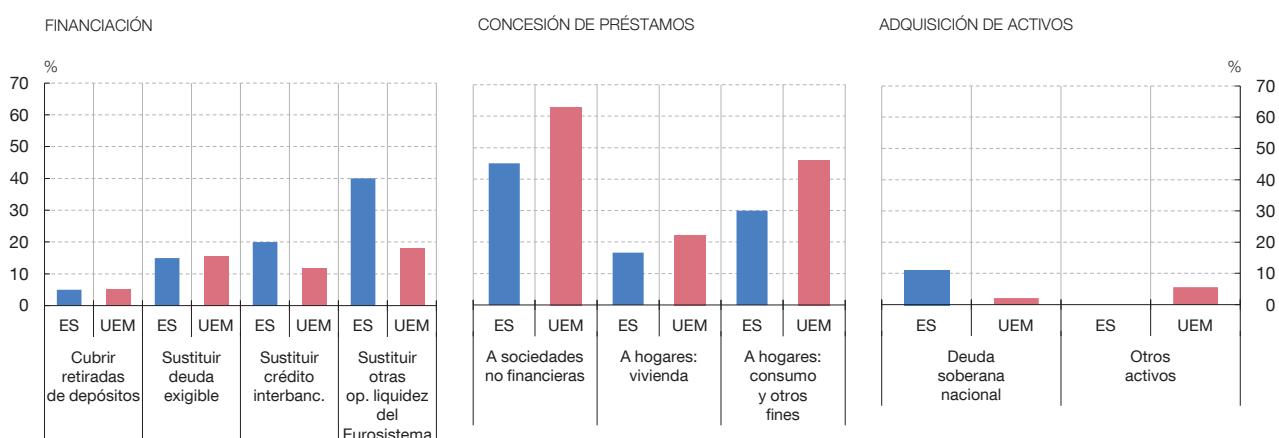
la UEM evidencian que los criterios de concesión de créditos a las sociedades no financieras se relajaron algo, tanto en los préstamos a las grandes empresas como en los destinados a las pymes, y lo hicieron en todos los plazos. Los principales factores que habrían contribuido a expandir la oferta fueron el aumento de la competencia entre entidades y la mayor solvencia de ciertos sectores o empresas, mientras que la menor tolerancia de las entidades al riesgo habría tenido un efecto en la dirección contraria. Por su parte, las condiciones generales de los préstamos a este mismo sector continuaron suavizándose tanto en España como, en menor medida, en la zona del euro. Así, los márgenes se estrecharon en ambas áreas, tanto en las operaciones ordinarias como, de forma más moderada, en las de mayor riesgo. Además, en nuestro país se redujeron también los gastos excluidos intereses, disminuyeron ligeramente las garantías exigidas y se produjo un ligero descenso en la cuantía de los préstamos —que afectó exclusivamente al

FINES A LOS QUE SE DESTINAN LOS FONDOS OBTENIDOS EN LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO) (a)

TLTRO DE MARZO DE 2015



PRÓXIMAS TLTRO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

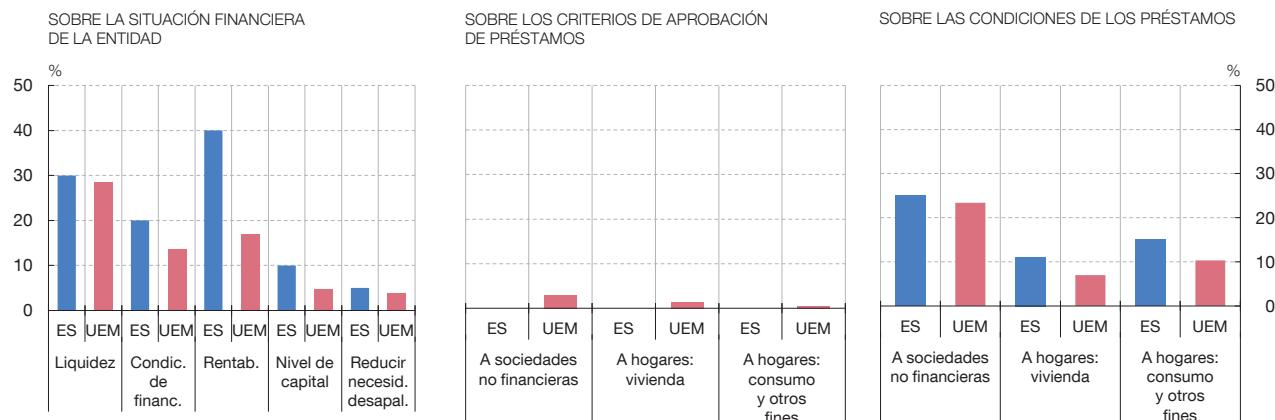
a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que los fondos obtenidos y/o previstos contribuyeron o contribuirían considerablemente a ese fin $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan que contribuyeron o contribuirían en cierta medida $\times 1/2$.

segmento de grandes empresas –, mientras que en la UEM todas las condiciones distintas de los márgenes se relajaron un poco. De acuerdo con las respuestas recibidas, en ambas áreas estos cambios en las condiciones estuvieron determinados por un incremento de las presiones competitivas y, en menor medida, por los menores costes de financiación de las entidades y por una disminución en la percepción de riesgos. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas aumentó algo respecto al trimestre previo en nuestro país y prácticamente no varió en el área del euro.

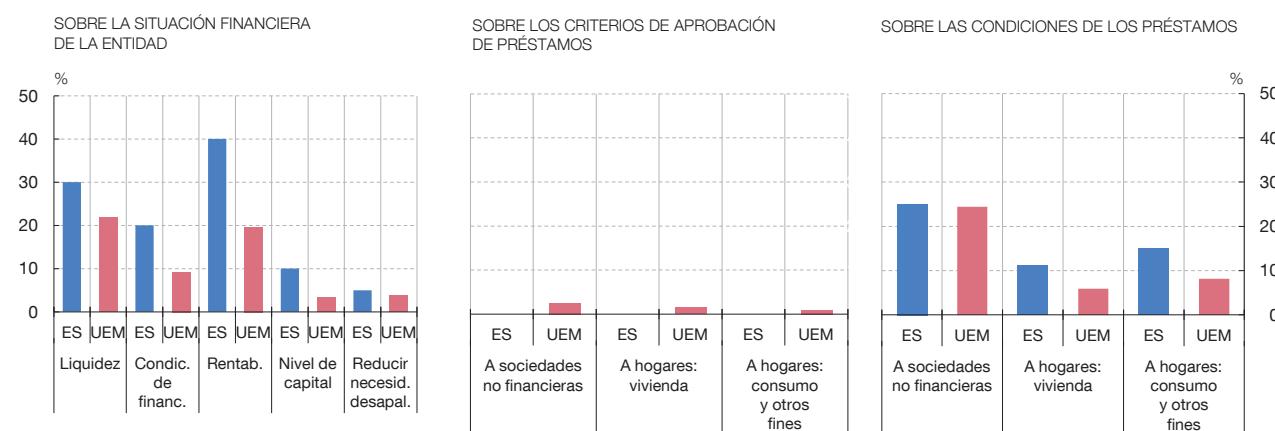
Según las entidades españolas y las del resto de la UEM, en el segundo trimestre de 2015 las peticiones de fondos por parte de las sociedades continuaron aumentando, de forma algo más acusada en nuestro país (véase cuadro 3). El desglose por vencimiento muestra que en ambas áreas este incremento se produjo tanto en los préstamos a corto plazo como en la financiación a largo. En la desagregación por tamaño empresarial se observa

REPERCUSIONES DE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO) (a)

TLTRO DE MARZO DE 2015



PRÓXIMAS TLTRO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que los fondos obtenidos y/o previstos contribuyeron o contribuirían considerablemente a ese fin × 1 + porcentaje de entidades que señalan que contribuyeron o contribuirían en cierta medida × 1/2 .

que esta evolución fue resultado, en España, del crecimiento de la demanda de financiación procedente de las pymes y de la estabilidad de la de las grandes empresas, mientras que en la zona del euro el avance fue similar en los dos grupos. En ambas áreas, el aumento de las inversiones en capital fijo y de las existencias y capital circulante y el descenso del nivel general de los tipos de interés habrían influido positivamente sobre las solicitudes de fondos, mientras que la mayor emisión de valores de renta fija habría tenido un efecto en la dirección contraria. Las menores necesidades de recursos para reestructuraciones de deuda y para fusiones y adquisiciones habrían reducido las peticiones en nuestro país, pero su ascenso habría contribuido a incrementarlas en la UEM.

Como ya se ha señalado, en el segmento de préstamos a hogares para adquisición de vivienda las entidades indicaron que los criterios de aprobación se mantuvieron sin cambios en España entre abril y junio de 2015, mientras que en el área del euro se relajaron (véase cuadro 4). En nuestro país, uno de los factores considerados —las expectativas relativas a la actividad económica en general— podría haber inducido a criterios menos restrictivos, pero su variación no habría sido suficiente para que las entidades cambiaran

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. JULIO DE 2015**
Indicadores de oferta. Préstamos a sociedades no financieras. En general

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-7
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	4	6	0	0	-60	-30	26	-30	-7
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	2	8	0	0	-80	-40	21	-40	-18
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-20	-4
Gastos, excluidos intereses	0	0	7	3	0	0	-30	-15	24	0	-3
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-1
Garantías requeridas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-20	-4
Presión de la competencia	0	0	4	6	0	0	-60	-30	26	-30	-13
Percepción de riesgos	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	0	-2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-0
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-20	-5
Presión de la competencia	0	0	4	6	0	0	-60	-30	26	-35	-15
Percepción de riesgos	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-5	-2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-1
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-1
Presión de la competencia	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-15	-6
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
PORCENTAJE DE SOLICITUDES DENEGADAS											
0	0	9	1	0	0	0	10	5	16	0	0
PREVISIÓN DE EVOLUCIÓN DE LOS CRITERIOS											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «--» («--») indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones, una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta o una considerable (cierta) reducción del porcentaje de solicitudes denegadas. Los códigos «+» y «++» indican relajación de la oferta o aumento del porcentaje de solicitudes denegadas. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa no contesta, y «NA», no aplicable.
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario. En el caso del porcentaje de solicitudes denegadas, porcentaje de entidades que han señalado un aumento menos el de las que indican una disminución.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.

CUADRO 2

RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. JULIO DE 2015

Indicadores de oferta. Préstamos a sociedades no financieras. Desglose por tamaño

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	N.A.		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS											
Criterios de aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Capacidad para acceder a la financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-6
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Perspectivas económicas generales	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	4	6	0	0	-60	-30	26	-30	-6
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	2	8	0	0	-80	-40	21	-40	-16
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-20	-3
Gastos, excluidos intereses	0	0	7	2	1	0	-30	-20	35	0	-4
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	-2
Garantías requeridas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-3
Plazo de vencimiento	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-4
Previsión de evolución de los criterios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
GRANDES EMPRESAS											
Criterios de aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Capacidad para acceder a la financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-3
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-8
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Perspectivas económicas generales	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	4	5	0	1	-56	-28	26	-17	-6
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	2	7	0	1	-78	-39	22	-33	-16
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-17	-3
Gastos, excluidos intereses	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	0	-3
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	8	0	0	1	11	6	17	-6	-1
Garantías requeridas	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-2
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-3
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	6	-3
Previsión de evolución de los criterios	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «--» («--») indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones o una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta. Los códigos «+» y «++» tienen el significado contrario. El código «0» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable».
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. JULIO DE 2015**

CUADRO 3

Indicadores de demanda

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Demandas de crédito de sociedades no financieras											
En general	0	1	6	3	0	0	20	10	32	15	7
Préstamos a corto plazo	0	1	6	3	0	0	20	10	32	10	7
Préstamos a largo plazo	0	1	7	2	0	0	10	5	28	10	12
Pequeñas y medianas empresas	0	1	5	4	0	0	30	15	34	15	7
Grandes empresas	0	1	7	1	0	1	0	0	25	6	6
Factores											
Inversiones en capital fijo	0	1	7	2	0	0	10	5	28	5	6
Existencias y capital circulante	0	1	5	4	0	0	30	15	34	15	5
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	6
Nivel general de los tipos de interés	0	0	8	2	0	0	20	10	21	20	12
Reestructuración de la deuda	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	8
Financiación interna	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	5	-1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Emisión/amortización de valores de renta fija	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Emisión/recompra de acciones	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Previsión de evolución de la demanda											
En general	0	0	3	7	0	0	70	35	24	35	15
Préstamos a corto plazo	0	0	3	7	0	0	70	35	24	35	15
Préstamos a largo plazo	0	0	3	7	0	0	70	35	24	30	16
Pequeñas y medianas empresas	0	0	2	8	0	0	80	40	21	40	21
Grandes empresas	0	0	4	5	0	1	56	28	26	22	13
Demandas de crédito de hogares para adquisición de vivienda											
Evolución observada	0	2	5	2	0	1	0	0	35	0	26
Factores											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	1	7	1	0	1	0	0	25	6	14
Confianza de los consumidores	0	0	7	2	0	1	22	11	22	11	10
Nivel general de los tipos de interés	0	0	8	0	1	1	11	11	33	6	26
Reestructuración de la deuda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	2
Régimen regulatorio y fiscal del mercado	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	2
Financiación con fondos propios	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-11	1
Otras fuentes de financiación externa	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Previsión de evolución de la demanda	0	0	5	4	0	1	44	22	26	28	13
Demandas de crédito de hogares para consumo y otros fines											
Evolución observada	0	0	4	6	0	0	60	30	26	10	22
Factores											
Gastos en bienes de consumo duradero	0	0	5	5	0	0	50	25	26	15	19
Confianza de los consumidores	0	0	4	6	0	0	60	30	26	15	10
Nivel general de los tipos de interés	0	0	7	3	0	0	30	15	24	5	8
Financiación con préstamos hipotecarios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiación interna mediante ahorros	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras fuentes de financiación externa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
Previsión de evolución de la demanda	0	0	4	6	0	0	60	30	26	30	11

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. JULIO DE 2015**
Indicadores de oferta. Créditos a hogares para adquisición de vivienda

CUADRO 4

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Factores											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-5
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Perspectivas económicas generales	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Perspectivas en el mercado de la vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Solvencia del prestatario	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Condiciones de los préstamos	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-17	-3
Condiciones generales	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-17	-3
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	4	5	0	1	-56	-28	26	-28	-14
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	1	8	0	0	1	11	6	17	-17	-0
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Otros límites al importe del préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-1
Gastos, excluidos intereses	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	0	-1
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	-17	-3
Presión de la competencia	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-17	-11
Percepción de riesgos	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	0	-2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	-17	-4
Presión de la competencia	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-22	-12
Percepción de riesgos	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	-6	-3
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Presión de la competencia	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-3
Percepción de riesgos	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
PORCENTAJE DE SOLICITUDES DENEGADAS	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	0
PREVISIÓN DE EVOLUCIÓN DE LOS CRITERIOS	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	3

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «--» (— —) indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones, una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta o una considerable (cierta) reducción del porcentaje de solicitudes denegadas. Los códigos «+» y «++» indican relajación de la oferta o aumento del porcentaje de solicitudes denegadas. El código «0» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable».
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario. En el caso del porcentaje de solicitudes denegadas, porcentaje de entidades que han señalado un aumento menos el de las que indican una disminución.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

su política crediticia. En la UEM, el principal determinante de su evolución fue la mayor competencia entre entidades. Al igual que en el caso de la financiación empresarial, las condiciones generales de los créditos se suavizaron en nuestro país y, en menor medida, en la zona del euro. Así, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se redujeron en ambas áreas, y de forma más intensa en España, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo registraron un ligero repunte en nuestro país y no variaron en el área del euro. El resto de condiciones apenas experimentó cambios, con excepción de una modesta caída de los gastos, excluidos intereses, en España. De acuerdo con las respuestas recibidas, en ambas áreas esta evolución de las condiciones estuvo determinada por un incremento de las presiones competitivas, un descenso de los costes de financiación de las entidades y un retroceso en la percepción de riesgos. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas no mostró variaciones significativas ni en España ni en la zona del euro.

Las entidades españolas percibieron que la demanda de préstamos de las familias para adquisición de vivienda volvió a mantenerse estable, mientras que las de la UEM detectaron nuevos avances (véase cuadro 3). Según las instituciones encuestadas, en las dos áreas los principales determinantes de esta evolución habrían sido, con contribución positiva, el incremento de la confianza de los consumidores y el descenso del nivel general de los tipos de interés y, con efecto negativo, el mayor uso de fondos propios. Las perspectivas relativas al mercado de la vivienda no habrían influido en las peticiones de fondos en nuestro país, mientras que su mejoría habría contribuido a aumentar las solicitudes de financiación en la zona del euro.

En el segmento de préstamos a hogares para consumo y otros fines, los criterios de aprobación se relajaron ligeramente en ambas áreas entre abril y junio de 2015 —en España, por primera vez desde el primer trimestre de 2014—, debido principalmente a la mayor competencia entre entidades y a las mejores expectativas sobre la actividad económica en general (véase cuadro 5). Asimismo, las condiciones generales de los créditos se suavizaron en nuestro país y, en menor medida, en la zona del euro. Así, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se estrecharon en ambas áreas, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo no variaron en España y se redujeron levemente en la UEM. El resto de condiciones apenas experimentó cambios, salvo los gastos, excluidos intereses, que disminuyeron un poco. De acuerdo con las respuestas recibidas, en las dos zonas esta evolución fue consecuencia, sobre todo, de un incremento de las presiones competitivas, de un descenso en los costes de financiación de las entidades y de la menor percepción de riesgos. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas no mostró variaciones significativas ni en nuestro país ni en la UEM.

Según las entidades, la demanda de préstamos a hogares para consumo y otros fines siguió creciendo tanto en España como, en menor medida, en la UEM (véase cuadro 3). De acuerdo con las contestaciones recibidas, esta evolución habría sido consecuencia, principalmente, de la mejora de la confianza de los consumidores, del incremento del gasto en bienes duraderos y del descenso del nivel general de los tipos de interés.

En las contestaciones a las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas señalaron que, en el segundo trimestre de 2015, percibieron una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas en todos los segmentos, prolongándose, de este modo, la tendencia iniciada en 2013 (véase cuadro 6). Las de la UEM también detectaron una evolución favorable en el caso de las titulizaciones, en la capacidad para transferir riesgo fuera del balance y, en menor medida, en los depósitos de la

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. JULIO DE 2015
Indicadores de oferta. Créditos a hogares para consumo y otros fines**

CUADRO 5

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Factores											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-3
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Perspectivas económicas generales	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Solvencia del prestatario	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-15	-4
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	4	6	0	0	-60	-30	26	-25	-13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-10	-2
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Importe del préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-15	-3
Presión de la competencia	0	0	7	3	0	0	-30	-15	24	-20	-5
Percepción de riesgos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	1
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-15	-3
Presión de la competencia	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-25	-8
Percepción de riesgos	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-5	-2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Presión de la competencia	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-3
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
PORCENTAJE DE SOLICITUDES DENEGADAS	0	1	8	1	0	0	0	0	24	0	0
PREVISIÓN DE EVOLUCIÓN DE LOS CRITERIOS	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Dependiendo de la pregunta concreta, «--» («--») indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones, una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta o una considerable (cierta) reducción del porcentaje de solicitudes denegadas. Los códigos «++» y «+» indican relajación de la oferta o aumento del porcentaje de solicitudes denegadas. El código «0» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable».
- b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario. En el caso del porcentaje de solicitudes denegadas, porcentaje de entidades que han señalado un aumento menos el de las que indican una disminución.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PREGUNTA AD HOC SOBRE EL ACCESO A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN
Resultados de las entidades españolas. Julio de 2015

CUADRO 6

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		jul-15	abr-15	UEM jul-15
Efecto de las perturbaciones en los mercados financieros y de crédito										
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	11	3
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	11	-8
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	7	3	0	0	30	15	30	2
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	8	2	0	0	20	10	30	-1
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	7	2	1	0	30	20	20	-5
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	1	6	2	1	0	20	15	35	-7
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	6	2	0	2	25	13	19	10
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	6	2	0	2	25	13	19	14
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	6	2	0	2	25	13	6	11
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	1	7	1	0	1	0	0	11	3
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	1	6	2	0	1	11	6	11	-4
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	8	2	0	0	20	10	30	3
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	9	1	0	0	10	5	30	1
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	25	2
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	25	2
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	5	3	0	2	38	19	19	0
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	5	3	0	2	38	19	19	0
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	7	1	0	2	13	6	13	-2

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

clientela hasta un año y en el mercado monetario a muy corto plazo, mientras que observaron un cierto deterioro en los depósitos a más de un año y en la emisión de valores de renta fija.

Por su parte, las entidades españolas declararon que, durante el primer semestre de 2015, las medidas regulatorias y supervisoras de capital (en vigor o en vías de implementación) no influyeron en el tamaño de su balance ni en sus activos ponderados por riesgo, mientras que las de la UEM señalaron que favorecieron un ligero aumento de ambos, y en particular de los activos líquidos y de los préstamos ordinarios, respectivamente (su efecto sobre el saldo de las operaciones de mayor riesgo habría ido, en cambio, en la dirección contraria) (véase cuadro 7). Las instituciones de ambas áreas respondieron que estas actuaciones contribuyeron a incrementar sus niveles de capital mediante la emisión de acciones y beneficios no distribuidos. Por su parte, sus condiciones de financiación no se

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PREGUNTAS AD HOC. REPERCUSIÓN DE LAS ÚLTIMAS MEDIDAS REGULATORIAS
Y SUPERVISORAS SOBRE CAPITAL**
Resultados de las entidades españolas. Julio de 2015

CUADRO 7

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		jul-15	ene-15	UEM jul-15
Variación en activos, capital y condiciones de financiación										
Últimos seis meses										
Total activo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	
Del cual:										
Activos líquidos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	
Activos ponderados por riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	-10	
De los cuales:										
Préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	0	0	0	-6	
Préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	-4	
Nivel de capital	0	0	7	3	0	0	30	15	5	
Del cual:										
Beneficios no distribuidos	0	0	9	1	0	0	10	5	5	
Emisión de acciones	0	0	8	2	0	0	20	10	0	
Condiciones de financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	4	
Próximos seis meses										
Total activo	0	0	8	2	0	0	20	10	5	
Del cual:										
Activos líquidos	0	0	8	2	0	0	20	10	5	
Activos ponderados por riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	5	
De los cuales:										
Préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	0	0	0	5	
Préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	-2	
Nivel de capital	0	0	8	2	0	0	20	10	10	
Del cual:										
Beneficios no distribuidos	0	0	10	0	0	0	0	0	10	
Emisión de acciones	0	0	8	2	0	0	20	10	5	
Condiciones de financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	4	
Variación de los criterios para las concesiones de préstamos										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	0	
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	-0	
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	0	
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	
Variación en los márgenes aplicados a los préstamos										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	8	2	0	0	-20	-10	0	
Grandes empresas	0	0	7	1	1	1	-22	-17	0	
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	7	2	0	1	-22	-11	-11	
Destinado a consumo y otros fines	0	0	8	2	0	0	-20	-10	0	
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-5	
Grandes empresas	0	0	8	1	0	1	-11	-6	0	
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	8	1	0	1	-11	-6	-6	
Destinado a consumo y otros fines	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-5	

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» («++») significa un cierto (considerable) aumento en los activos ponderados y capital, relajación de los criterios de aprobación y márgenes; mientras que «-» («--») significa una cierta (considerable) disminución en los activos ponderados y capital, endurecimiento de los criterios y márgenes. La opción «NA» significa «no aplicable». En todos los casos, el signo «o» indica ausencia de cambios.
- b Porcentaje de entidades que han apreciado un aumento en su capital y riesgos ponderados o una mejora en sus condiciones de financiación (o un endurecimiento de los criterios de aprobación o de los márgenes), menos el porcentaje de entidades que han apreciado una disminución de su capital y riesgos ponderados o un empeoramiento en sus condiciones de financiación (o una relajación de los criterios de aprobación o de los márgenes).
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

habrían visto afectadas en España y habrían mejorado algo en el área del euro. La incidencia de estas medidas sobre los criterios de concesión de préstamos fue nula en ambas áreas, salvo en el segmento de las pymes, en el que habrían contribuido a una cierta relajación, y también, aunque más moderadamente, en los préstamos a hogares para adquisición de vivienda en la UEM. Tanto en España como, en menor medida, en la zona del euro, estas medidas habrían tenido un efecto contractivo sobre los márgenes en todos los segmentos.

Por otro lado, el 90 % de las entidades encuestadas en España y el 49 % de las de la UEM indicaron que habían participado en la TLTRO de marzo de 2015 (véase gráfico 6). En nuestro país, un 90 % de estas instituciones respondió que participará en las próximas TLTRO de 2015 y 2016, mientras que en la zona del euro este porcentaje es mucho menor (26 %), siendo en este caso elevada la proporción que representan las que aún no han decidido si lo harán o no (46 %). Para la mayoría de las entidades de ambas áreas que han participado o prevén hacerlo, el motivo principal es la rentabilidad, pues consideran que sus condiciones son atractivas. Otras indicaron como causas fundamentales la precaución (su objetivo sería el de reducir o prevenir dificultades de financiación) y la mejora de los requerimientos regulatorios de liquidez. En el caso de las que no participaron o no prevén hacerlo, para la mayoría la razón principal es la ausencia de restricciones de financiación, y para una proporción menor de las de la UEM es la percepción de un nivel de demanda de crédito insuficiente o el coste de mantener liquidez. Tanto en la TLTRO de marzo de 2015 como en las siguientes de 2015 y 2016, las entidades de ambas áreas que han participado o prevén hacerlo y las que aún no lo han decidido destinarían los fondos obtenidos en estas operaciones (en el último caso, si finalmente lo hacen) principalmente a la concesión de préstamos a sociedades no financieras y a hogares para consumo y otros fines, a sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema y, en menor medida, a créditos a familias para adquisición de vivienda, así como a reemplazar deuda de próximo vencimiento y crédito interbancario (véase cuadro 8). En ambas áreas, solo una proporción reducida de entidades contestó que fuera a usar los recursos para la adquisición de activos, ya fuera deuda soberana nacional u otros instrumentos financieros, o para cubrir caídas de depósitos. En cuanto a las repercusiones de las TLTRO (tanto de la de marzo de este año como de las próximas de 2015 y 2016), las instituciones españolas y las de la zona del euro consideraban que mejorarían su situación financiera, principalmente en términos de rentabilidad, liquidez y condiciones de financiación, y que, en menor medida, incrementarían su nivel de capital mediante beneficios no distribuidos y reducirían su necesidad de desapalancamiento. Un porcentaje destacado de ambos grupos también indicó que contribuirían a suavizar las condiciones de los préstamos, especialmente los destinados a empresas y a hogares para consumo y otros fines. Solamente una proporción pequeña de las instituciones de la zona del euro consideraba que estas operaciones contribuirían a relajar los criterios de aprobación, mientras que en nuestro país ninguna entidad contemplaba este efecto.

De cara al tercer trimestre, las instituciones españolas encuestadas no esperaban variaciones en los criterios de aprobación de nuevos créditos en ninguno de los segmentos analizados. Tampoco los anticipaban las de la UEM en los aplicados a préstamos a sociedades no financieras, pero preveían un cierto endurecimiento en los destinados a hogares para adquisición de vivienda y una ligera relajación en los concedidos a este sector para consumo y otros fines. De cumplirse sus expectativas, las solicitudes de fondos aumentarían en ambas áreas y en todas las modalidades, de forma más acusada en España que en la zona del euro, especialmente en los créditos a empresas y a familias para consumo y otros fines. En los mercados de financiación, las perspectivas de las entidades nacionales

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PREGUNTAS AD HOC SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO
ESPECÍFICO (TLTRO)**

CUADRO 8

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)				Porcentaje (b)	Indicador de difusión (c)			
	++	+	o	NA		Jul-15	Ene-15	UEM jul-15	
FINES A LOS QUE SE DESTINAN LOS FONDOS OBTENIDOS									
Última TLTRO (d)									
Para financiación									
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	1	0	9	0	10	10	5	5	
Sustituir deuda exigible	0	5	5	0	50	25	20	17	
Sustituir crédito interbancario	1	3	6	0	40	25	10	12	
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	5	1	4	0	60	55	40	29	
Para la concesión de préstamos									
A sociedades no financieras	2	5	3	0	70	45	65	53	
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	6	1	33	17	28	24	
A hogares para consumo y otros fines	2	3	5	0	50	35	50	36	
Para adquisición de activos									
Deuda soberana nacional	0	3	6	1	33	17	5	11	
Otros activos financieros	0	2	7	1	22	11	0	10	
Próximas TLTRO									
Para financiación									
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	1	9	0	10	5	5	5	
Sustituir deuda exigible	0	3	7	0	30	15	15	15	
Sustituir crédito interbancario	0	4	6	0	40	20	10	12	
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	3	2	5	0	50	40	35	18	
Para la concesión de préstamos									
A sociedades no financieras	1	7	2	0	80	45	65	63	
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	6	1	33	17	28	22	
A hogares para consumo y otros fines	1	4	5	0	50	30	50	46	
Para adquisición de activos									
Deuda soberana nacional	0	2	7	1	22	11	10	2	
Otros activos financieros	0	0	9	1	0	0	5	6	
REPERCUSIONES DE LAS TLTRO									
Última TLTRO (d)									
Sobre la situación financiera de la entidad									
Posición de liquidez	0	6	4	0	60	30	35	29	
Condiciones de financiación de mercado	0	4	6	0	40	20	30	14	
Rentabilidad	2	4	4	0	60	40	45	17	
Nivel de capital (vía beneficios no distribuidos)	0	2	8	0	20	10	15	5	
Reducir la necesidad de desapalancamiento	0	1	9	0	10	5	0	4	
Sobre los criterios de aprobación de préstamos									
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	3	
A hogares para adquisición de vivienda	0	0	9	1	0	0	0	1	
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	
Sobre las condiciones de los préstamos									
A sociedades no financieras	0	5	5	0	50	25	35	23	
A hogares para adquisición de vivienda	0	2	7	1	22	11	22	7	
A hogares para consumo y otros fines	0	3	7	0	30	15	25	10	
Próximas TLTRO									
Sobre la situación financiera de la entidad									
Posición de liquidez	0	6	4	0	60	30	35	22	
Condiciones de financiación de mercado	0	4	6	0	40	20	30	9	
Rentabilidad	2	4	4	0	60	40	45	20	
Nivel de capital (vía beneficios no distribuidos)	0	2	8	0	20	10	15	3	
Reducir la necesidad de desapalancamiento	0	1	9	0	10	5	0	4	
Sobre los criterios de aprobación de préstamos									
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	2	
A hogares para adquisición de vivienda	0	0	9	1	0	0	0	1	
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	1	
Sobre las condiciones de los préstamos									
A sociedades no financieras	0	5	5	0	50	25	40	24	
A hogares para adquisición de vivienda	0	2	7	1	22	11	28	6	
A hogares para consumo y otros fines	0	3	7	0	30	15	30	8	

FUENTE: Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» (++) significa una cierta (considerable) contribución, mejora o relajación; mientras que «o» significa que apenas tiene o tendrá efecto alguno, y NA, «no aplicable».
- b Suma de los porcentajes de entidades que señalan una cierta contribución, mejora o relajación y una considerable contribución, mejora o relajación.
- c Indicador = porcentaje de entidades que señalan una contribución, mejora o relajación considerable × 1 + porcentaje de entidades que señalan cierta contribución, mejora o relajación × 1/2.
- d En las ediciones de la Encuesta de julio y enero de 2015, las últimas TLTRO fueron las de marzo de 2015 y diciembre de 2014, respectivamente.

y las del área del euro para el trimestre en curso eran de mejora de las condiciones, tanto en los minoristas como en los mayoristas, salvo en los depósitos de la clientela a corto plazo en nuestro país, en los que no anticipaban cambios, y en los depósitos de esta naturaleza a más de un año y en la capacidad para transferir riesgo fuera del balance en la UEM, en los que preveían un pequeño empeoramiento.

Por otra parte, como consecuencia de las medidas regulatorias y supervisoras, las entidades encuestadas de ambas áreas preveían, para la segunda mitad de 2015, un aumento de su balance y de sus activos líquidos, en particular. Las instituciones del área del euro también anticipaban un incremento de sus activos ponderados por riesgo, mientras que las de nuestro país no esperaban cambios en ellos. Asimismo, estas medidas tendrían un impacto positivo en el nivel de capital en ambas áreas. Las condiciones de financiación de las entidades nacionales no se verían afectadas por estas medidas, mientras que en la UEM mejorarían un poco. Las entidades de ambas áreas anticipaban que estas actuaciones no tendrían ninguna repercusión en los criterios de concesión de préstamos, salvo en los destinados a las pymes, en los que se relajarían ligeramente. Por su parte, las instituciones nacionales preveían que contribuirían a un estrechamiento de los márgenes en todos los segmentos, mientras que las de la zona del euro esperaban un impacto nulo, con excepción de los aplicados a los créditos a hogares destinados a adquisición de vivienda, en los que se reducirían ligeramente.

13.7.2015.

EVOLUCIÓN RECENTE Y PROYECCIONES DE LA POBLACIÓN EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Pilar Cuadrado, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

Según la última información disponible, a lo largo de 2014 la población total española habría moderado la tendencia descendente mostrada en los dos años anteriores. En concreto, la población española retrocedió un 0,16 %, tres décimas menos que la registrada un año antes. Este artículo describe los desarrollos demográficos más recientes a partir de la información publicada el 25 de junio de la estadística de Cifras de Población¹ del Instituto Nacional de Estadística (INE) y de la Estadística de Migraciones, así como de la información de la Encuesta de Población Activa (EPA) correspondiente al primer trimestre de 2015. Asimismo, se comparan estos datos con las proyecciones disponibles, con el fin de detectar cambios en las tendencias esperadas de los determinantes demográficos.

Evolución reciente de la población española

De acuerdo con la estadística de Cifras de Población del INE, se estima que la población española se situó, el 1 de enero de 2015, en 46.439.864 personas, lo que supone un descenso interanual de unas 70.000 personas. En términos relativos, representa una tasa de variación del -0,16 %, lo que indica una caída más moderada que las observadas en los dos años anteriores: del -0,49 % en 2014 y del -0,19 % en 2013 (véase cuadro 1). La información que proviene de la EPA, algo más actualizada, muestra que esta trayectoria se habría prolongado a lo largo del primer trimestre de 2015, con una variación interanual casi nula de la población total.

Las últimas cifras del Padrón Municipal de Habitantes publicadas el 25 de abril ofrecieron una imagen similar. En concreto, el Padrón arrojó una cifra de población en España que ascendía a 46.600.949 personas a fecha 1 de enero de 2015, lo que supone una reducción del 0,4 % respecto a la población a 1 de enero de 2014². A pesar de la similitud entre las dos fuentes, y como viene siendo habitual, el Padrón contabilizó un nivel de población mayor que las Cifras de Población para el último dato disponible, aunque en esta ocasión se redujo de forma muy significativa la discrepancia entre ambas. El sesgo al alza del primer registro obedece principalmente a la incapacidad de captar de forma adecuada las salidas de extranjeros del país, dado que no siempre se produce la baja en aquel en el momento de partida. De hecho, la discrepancia entre ambas fuentes se concentra en el colectivo

-
- 1 Las Cifras de Población tienen como objetivo proporcionar semestralmente una cuantificación de la población residente en España a escala provincial. El INE dispone de una batería amplia de estadísticas que permiten el análisis de la población española y su evolución. En primer lugar, se dispone de los Censos de Población, que se elaboran con periodicidad decenal, dado el carácter más exhaustivo y estructural de la información que proporcionan. Con el objetivo de obtener cifras poblacionales con mayor periodicidad, el INE incorpora a las cifras de población de cada censo información adicional de los sucesos demográficos relevantes acontecidos a lo largo de cada año. Con toda esta información se realizan las Estimaciones Intercensales de Población, así como las Cifras de Población para los años posteriores al último censo publicado. Las Cifras de Población son en la actualidad la referencia básica en toda la producción estadística del INE, en particular de la Contabilidad Nacional y de la EPA. Asimismo, son transmitidas a escala internacional como datos oficiales de población de España.
 - 2 Cabe recordar que el Padrón Municipal de Habitantes es un registro administrativo municipal que es usado para estimar las cifras de población de cada ayuntamiento. Las cifras del Padrón requieren un tiempo para su producción y aprobación y, además, su elaboración está sujeta a condicionantes legales y administrativos. Las Cifras de Población mencionadas anteriormente, aunque se construyen usando sobre todo información procedente del Padrón, no tienen estos condicionantes y pretenden calcular, mediante métodos estadísticos, la población residente en cada momento. Asimismo, hay otras diferencias entre las dos estadísticas, debido a desfases en la incorporación de la información. A modo de ejemplo, los recién nacidos se incorporan de forma inmediata a las Cifras de Población, mientras que el procedimiento para su contabilización en el Padrón es un poco más dilatado. En cualquier caso, tanto la evolución de la población como la estructura por nacionalidades, así como la estructura por edades, son relativamente similares en ambas fuentes.

ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN POR EDADES, SEGÚN DISTINTAS FUENTES

CUADRO 1

	Cifras de Población (a)						Padrón Municipal de Habitantes (a)					
					Variaciones entre						Variaciones entre	
	1 de enero de 2015	1 de enero de 2014	1 de enero de 2013	1 de enero de 2012	1 de enero de 2015	1 de enero de 2014	1 de enero de 2015	1 de enero de 2014	1 de enero de 2013	1 de enero de 2015	1 de enero de 2014	y de 2013
Población total	46.439.864	46.512.199	46.727.890	46.818.216	-72.335	-215.691	46.600.949	46.771.341	47.129.783	-170.392	-358.442	
0 a 15 años (%)	16,1	16,1	16,1	16,0	0,0	0,0	16,0	16,0	15,9	0,0	0,0	
16 a 64 años (%)	65,4	65,7	66,2	66,6	-0,4	-0,5	65,6	66,0	66,4	-0,3	-0,4	
65 y más (%)	18,5	18,1	17,7	17,4	0,4	0,5	18,4	18,1	17,7	0,3	0,4	
Tasa de dependencia	28,3	27,6	26,7	26,1	0,7	0,9	28,0	27,4	26,6	0,7	0,7	
Población nacional	41.992.012	41.835.140	41.655.210	41.582.186	156.872	179.930	41.882.085	41.747.854	41.583.545	134.231	164.309	
Porcentaje del total	90,4	89,9	89,1	88,8	0,5	0,8	89,9	89,3	88,2	0,6	1,0	
0 a 15 años (%)	16,2	16,2	16,2	16,1	0,0	0,0	16,0	16,0	16,0	0,0	0,0	
16 a 64 años (%)	64,6	64,4	64,7	65,0	0,2	-0,3	64,2	64,5	64,8	-0,3	-0,3	
65 y más (%)	19,2	19,4	19,1	18,9	-0,2	0,3	19,7	19,5	19,2	0,3	0,3	
Tasa de dependencia	29,8	30,1	29,5	29,0	-0,4	0,6	30,7	30,2	29,6	0,5	0,6	
Población extranjera	4.447.852	4.677.059	5.072.680	5.236.030	-229.207	-395.621	4.718.864	5.023.487	5.546.238	-304.623	-522.751	
Porcentaje del total	9,6	10,1	10,9	11,2	-0,5	-0,8	10,1	10,7	11,8	-0,6	-1,0	
0 a 15 años (%)	15,6	15,6	15,3	15,1	0,0	0,3	15,8	15,9	15,6	-0,1	0,3	
16 a 64 años (%)	76,8	77,6	78,7	79,5	-0,7	-1,1	77,8	78,0	77,9	-0,2	0,1	
65 y más (%)	7,5	6,8	6,0	5,4	0,7	0,8	6,4	6,1	6,5	0,4	-0,4	
Tasa de dependencia	9,8	8,8	7,7	6,8	1,0	1,1	8,3	7,8	8,4	0,5	-0,6	

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Cifras de Población y Padrón Municipal de Habitantes).

a Los datos a 1 de enero de 2015 son provisionales.

extranjero (unas 270.000 personas, frente a alrededor de 100.000 entre los nacionales) y se ha ido reduciendo en los últimos años³ (véase cuadro 1).

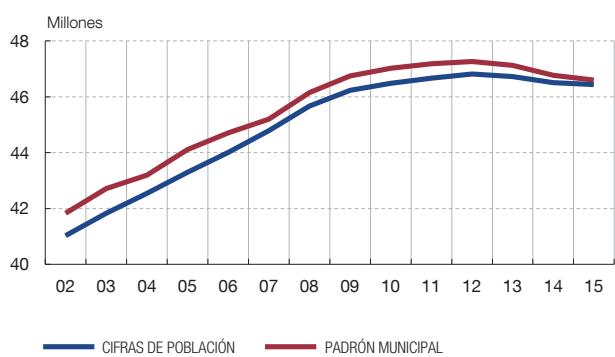
Según las Cifras de Población, con fecha 1 de enero de 2015, de los 46,4 millones de personas residentes, 4,4 millones eran de nacionalidad extranjera (9,6 % del total de la población), lo que prolonga el perfil de suave descenso del peso de este colectivo que se viene observando desde 2008 (véase panel superior derecho del gráfico 1). No obstante,

³ La discrepancia entre ambas fuentes llegó a alcanzar las 900.000 personas en 2003, reduciéndose al entorno de las 400.000 y 500.000 personas desde el año 2007. Esta reducción ha venido de la mano de mejoras del tratamiento de la información correspondiente al colectivo de extranjeros, puesto que la discrepancia en el caso del colectivo nacional ha permanecido relativamente estabilizada. En concreto, podría deberse, al menos en parte, al cambio producido en la gestión de las bajas en caso de extranjeros no comunitarios y no permanentes, que, obligados a renovación periódica cada dos años, no la llevan a cabo. A partir de 2006, en tales situaciones, se procede a la baja automática, al contrario de lo que ocurría con anterioridad, lo que hacía que la cifra total de empadronados estuviese presumiblemente sesgada al alza, debido a dobles empadronamientos, que se producían en su gran mayoría entre los extranjeros. A partir de 2009 se procede a un mayor control también de las salidas de los extranjeros comunitarios y permanentes. La Estadística de Migraciones incorpora estas mejoras y desarrolla un procedimiento estadístico para estimar el momento de ocurrencia del fenómeno migratorio a partir del momento de inscripción en el Padrón.

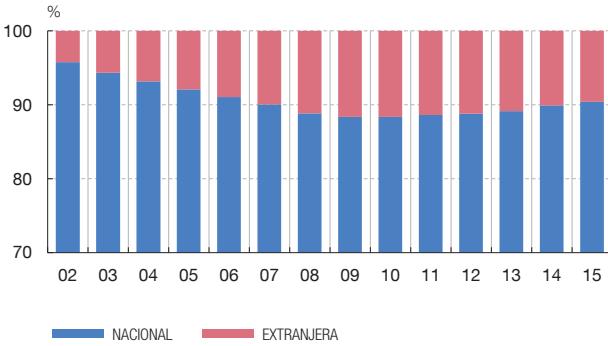
EVOLUCIÓN Y ESTRUCTURA DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA (a)

GRÁFICO 1

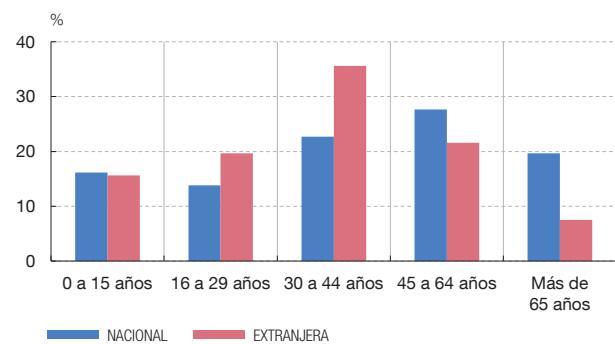
POBLACIÓN TOTAL



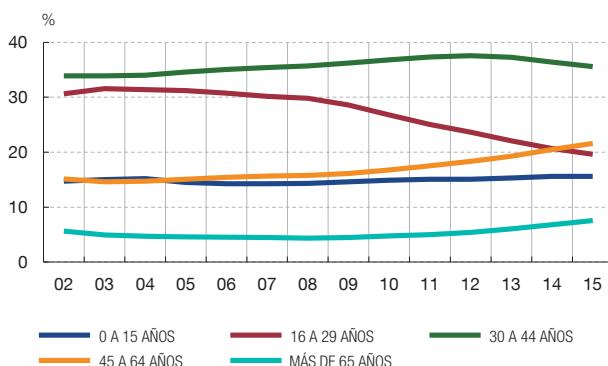
PORCENTAJE DE POBLACIÓN NACIONAL Y EXTRANJERA SOBRE LA POBLACIÓN TOTAL



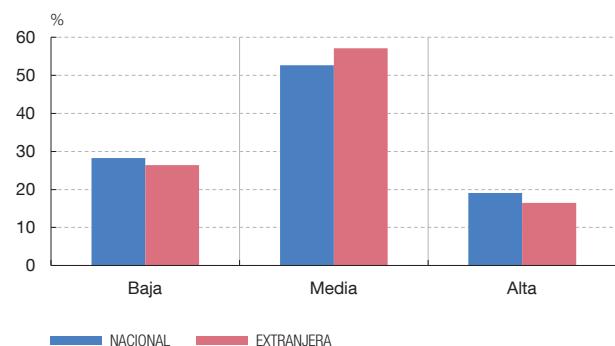
ESTRUCTURA DE POBLACIÓN POR EDAD EN 2015 (b)



EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN EXTRANJERA POR EDADES (b)



ESTRUCTURA DE POBLACIÓN POR NIVEL DE EDUCACIÓN ALCANZADO EN 2014 (c)



EVOLUCIÓN DEL PORCENTAJE DE EXTRANJEROS CON EDUCACIÓN BAJA (c)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Cifras de Población y Encuesta de Población Activa).

a Datos correspondientes al 1 de enero de cada año, salvo indicación contraria.

b Porcentaje de población nacional (extranjera) en cada tramo de edad sobre total de población nacional (extranjera).

c Media de cada año.

el retroceso en la población extranjera —cifrada en casi 230.000 personas— y la persistente variación positiva de la población de nacionalidad española —superior a las 150.000— están relacionados, en parte, con el proceso de adquisición de nacionalidad española que, según el INE, afectó a más de 200.000 residentes en 2014.

En cuanto a la distribución por nacionalidades de la población extranjera, casi la mitad procede de Europa (49,1 %), seguida a cierta distancia de América y de África (22,5 % y 21 %, respectivamente). Desde el inicio de la crisis se habría producido un descenso del

peso de los extranjeros originarios de América del Sur en favor de los procedentes de la Unión Europea, y en particular de Rumanía (16 % del total de extranjeros). Asimismo, aunque a cierta distancia, continúa el paulatino incremento del peso de los extranjeros procedentes de Asia, sobre todo de China (casi un 4 %).

Por tramos de edad, la población se concentra entre los 30 y los 64 años; y, dentro de este grupo, en el colectivo de entre 45 y 64 años en el caso de los nacionales y de entre 30 y 44 años en el de los extranjeros, manteniéndose el diferencial a favor del colectivo con nacionalidad española en el peso de los de más de 65 años (véase panel central izquierdo del gráfico 1). En todo caso, la distribución por edades de la población de inmigrantes refleja una ligera disminución del porcentaje de individuos con edades comprendidas entre 16 y 29 años, a la vez que aumenta el de edades superiores a 65 años (véase panel central derecho del gráfico 1), por lo que la tasa de dependencia entre los extranjeros ha venido aumentando en los años más recientes, hasta situarse muy próxima al 10 %, casi el doble de su nivel en 2008. La crisis económica en España, que afectó de forma importante a las posibilidades de ocupación de los más jóvenes, habría reducido el incentivo de este colectivo a inmigrar a nuestro país, favoreciendo el paulatino envejecimiento de la población extranjera. En cualquier caso, esta misma ratio para la población de nacionalidad española es muy superior, manteniéndose en niveles cercanos al 30 %.

Por niveles educativos, no existen grandes diferencias entre la población extranjera y la población nacional (véase panel inferior izquierdo del gráfico 1), si bien estos números agregados enmascaran mayores diferencias por tramos de edad y nacionalidad. En los últimos años, el porcentaje de extranjeros de educación inferior ha mantenido una tendencia descendente, lo que ha provocado un ligero incremento de la población extranjera con titulación secundaria de primer ciclo y, en menor medida, universitaria (véase panel inferior derecho del gráfico 1). Estos desarrollos reflejan las menores oportunidades de los colectivos con menor nivel educativo tras la crisis.

Evolución reciente de los flujos demográficos desde y hacia España⁴

A lo largo del pasado año, los flujos migratorios —tanto de entrada como, de forma más perceptible, de salida— de nuestro país han interrumpido la tendencia que venían mostrando en los años más recientes. En efecto, con el inicio de la crisis económica se produjo una caída significativa de las entradas netas de inmigrantes, que vino explicada hasta 2010 fundamentalmente por el drástico descenso en la entrada de inmigrantes y, tras ese año, por el relativo repunte observado en la salida de emigrantes (véase panel superior izquierdo del gráfico 2), de forma que en 2013 las salidas llegaron a superar las entradas en algo más de un cuarto de millón de individuos. Sin embargo, en 2014 esta tendencia se habría revertido y, aunque el saldo migratorio continúa en un registro negativo, este se cifra en poco más de 100.000 personas, casi un 60 % inferior al registrado un año antes, como resultado sobre todo de la caída en los flujos de salida.

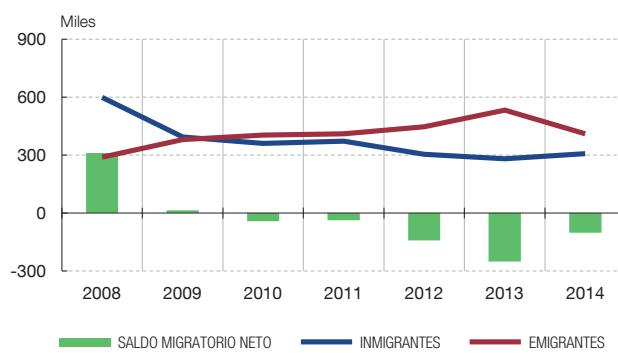
La disminución de las salidas desde España observada en 2014 se habría concentrado en el colectivo de población extranjera —en dicho año abandonaron nuestro país 330.000 extranjeros, casi 130.000 personas menos que en 2013— (véase panel superior izquierdo del gráfico 2). Las salidas de españoles se situaron cerca de las 80.000 personas, de las cuales 50.000 fueron de españoles nacidos en España (véase panel superior derecho de este mismo gráfico). En conjunto, la propensión a emigrar de los españoles sigue siendo

⁴ Para analizar la evolución de estos flujos se utiliza la Estadística de Migraciones del INE. Esta herramienta proporciona una aproximación estadística de los flujos migratorios de España con el extranjero a escala de comunidad autónoma y provincia, así como las migraciones interautonómicas e interprovinciales. Sus resultados guardan completa coherencia con las Cifras de Población y las estadísticas del Movimiento Natural de la Población.

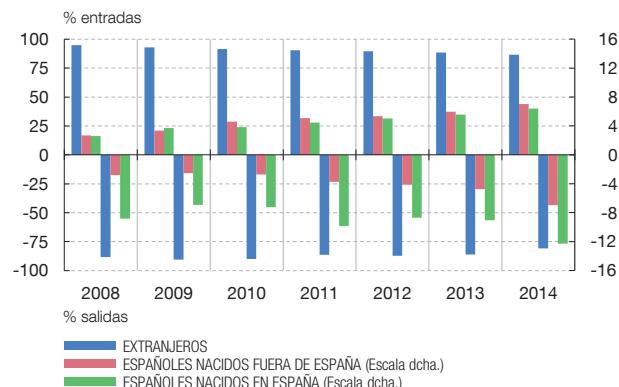
EVOLUCIÓN Y ESTRUCTURA DE LOS FLUJOS MIGRATORIOS EXTERIORES

GRÁFICO 2

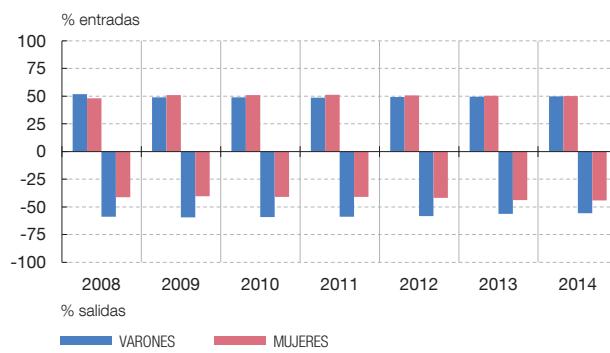
FLUJOS MIGRATORIOS TOTALES (a)



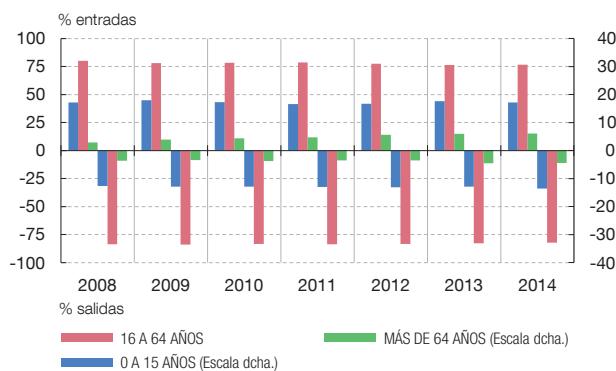
FLUJOS MIGRATORIOS POR NACIONALIDAD Y PAÍS DE NACIMIENTO (a)



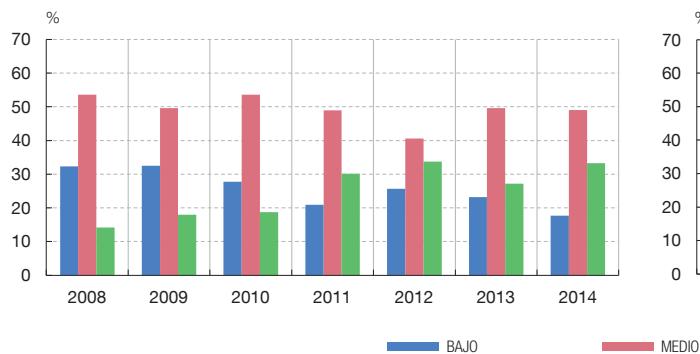
FLUJOS MIGRATORIOS POR SEXO (a)



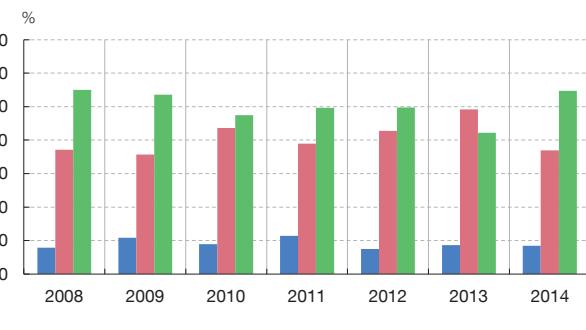
FLUJOS MIGRATORIOS POR EDADES (a)



INMIGRANTES EXTRANJEROS POR NIVEL EDUCATIVO



EMIGRANTES ESPAÑOLES POR NIVEL EDUCATIVO



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística (Cifras de Población, Estadística de Migraciones y Encuesta de Población Activa).

a Los datos corresponden al conjunto de cada año, salvo indicación contraria.

muy poco significativa (especialmente de los nacidos en España), si bien con una tendencia creciente, al contrario de lo que ha sucedido con el colectivo extranjero, cuya propensión media a salir del país se redujo en 2014 en casi 2,5 puntos porcentuales —desde el 9,8 %—. Por nacionalidades, siguen perdiendo posiciones las salidas de los originarios de América y de África (21 % y 13 %, respectivamente), frente a las de los europeos (37 %). En términos de destino, se ha producido un importante avance, especialmente intenso en 2014, de los destinos europeos, que llegaron a representar más de la mitad de las salidas, tanto por parte de emigrantes nacionales como, especialmente, de los extranjeros.

La mayor parte de las entradas corresponde a población extranjera, con 266.000 personas en 2014. Sin embargo, a pesar de que el flujo de entrada de este colectivo fue superior al de 2013 —en casi 18.000 inmigrantes—, su peso en el agregado siguió disminuyendo (un 86,6 % del total de entradas en 2014, frente al 94,7 % de 2008). Esto se debe a que ha aumentado el peso de las entradas de españoles nacidos en España, hasta alcanzar el 6,4 % del total de entradas en 2014 —41.000 personas—, frente al 2,6 % de 2008. Esa cifra se repartió en magnitud equivalente entre los españoles nacidos en España (20.000) y los no nacidos en España (21.000). En cuanto a la distribución por nacionalidades, se observa que la mayor parte de ellas procede, por orden de importancia, de Europa, seguida a cierta distancia de América del Sur y de África (casi un 43 %, un 28,1 % y un 13,7 %, respectivamente, en 2014). Desde 2008 se ha producido un descenso del peso de los extranjeros originarios de América (que era la procedencia mayoritaria) en favor de los de Europa (en particular, de Reino Unido, Italia, Francia y Alemania). Por su parte, se ha incrementado el flujo procedente de Rusia —hasta representar casi el 3 %, cuando en 2008 apenas llegaba al 1 %—, así como de Asia —situándose en torno a un 10 %—.

Por sexo (véase panel central izquierdo del gráfico 2), se mantiene el equilibrio entre varones y mujeres en las entradas, así como el predominio de las salidas de varones sobre las de mujeres. Esto se salda en unas salidas netas masculinas desde 2009 y crecientes hasta 2013, que podrían asociarse al patrón sectorial de la crisis, con un mayor impacto sobre el sector de la construcción —con ocupación mayoritariamente masculina—. Por grupos de edad (véase panel central derecho del gráfico 2), los flujos están dominados por la población en edad de trabajar. No obstante, en los últimos años, de forma coherente con la tendencia al envejecimiento de la población extranjera, se observa una caída del peso de las entradas de población en edad de trabajar y un incremento de las de mayores de 64 años. La estructura por edades de las salidas se ha mantenido relativamente constante desde 2008.

La distribución por niveles de educación de los flujos migratorios debe analizarse a partir de la información de la EPA, pues permite disponer de información del colectivo de extranjeros que llegó a España en el último año (lo que se puede utilizar como aproximación de los inmigrantes extranjeros), así como de los miembros del hogar que residen de forma temporal en el extranjero desde hace menos de un año (lo que serviría para aproximar el flujo de salida de nacionales). De acuerdo con estas estimaciones, las entradas de extranjeros estarían caracterizadas por constituir una población mayoritariamente con estudios medios. Asimismo, se vendría asistiendo desde el año 2008 a una mejora en la distribución por nivel educativo de las entradas de extranjeros, como refleja el descenso del peso de los extranjeros con educación baja y un aumento de los de alta (véase panel inferior izquierdo del gráfico 2). Por último, con respecto a los nacionales que abandonaron nuestro país en el último año (véase panel inferior derecho del gráfico 2), se observa que el flujo de salida está muy sesgado hacia los individuos de educación media y alta, al igual que sucedió en los años previos.

Desarrollos demográficos recientes en el marco de las Proyecciones de Población

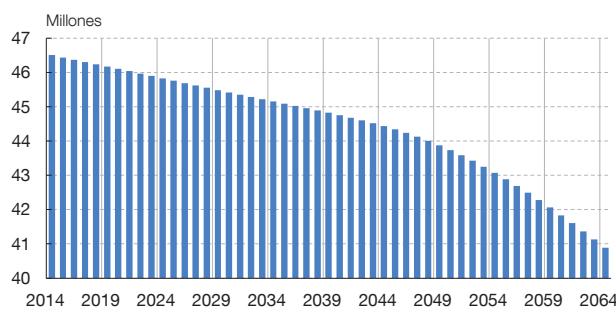
Puede resultar interesante comparar la evolución demográfica reciente con la incorporada en las proyecciones demográficas disponibles, con el objetivo de analizar las fuentes de desviación. Las últimas Proyecciones de Población de España se publicaron por el INE en octubre de 2014 y su horizonte temporal alcanza hasta el año 2064⁵. Estas proyecciones

⁵ Con el objetivo de revisar la metodología utilizada para predecir los movimientos demográficos futuros, el INE empezó a publicar el pasado 28 de octubre una nueva herramienta estadística denominada «Proyecciones de Población de España» para actualizar cada dos años las proyecciones de población, con un horizonte temporal de cincuenta años. Viene a sustituir a las anteriores proyecciones, tanto a corto como a largo plazo, que venía difundiendo el INE cada año y cada tres años, respectivamente.

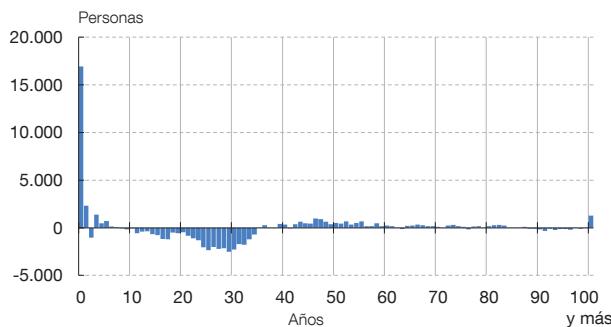
PROYECCIONES DE POBLACIÓN (a)

GRÁFICO 3

POBLACIÓN TOTAL



DESVIACIONES POR EDADES ENTRE CIFRAS DE POBLACIÓN TOTAL A 1 DE ENERO DE 2015 Y PROYECCIONES



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística.

a Proyecciones de Población de España 2014-2064, publicadas por el INE en octubre de 2014.

muestran un gradual y continuo descenso de la población en todo el horizonte de proyección, que sería algo más acentuado en los últimos quince años, de forma que en 2064 el nivel de la población se situaría por debajo de los 41 millones de personas, lo que supondría una caída de más de 5,5 millones en relación con el nivel alcanzado el 1 de enero de 2015 (véase gráfico 3). Asimismo, contemplan un progresivo envejecimiento de la población y un paralelo incremento de la tasa de dependencia.

El dato de población a 1 de enero de 2015 se encuentra en línea con lo anticipado en estas proyecciones, reflejando una desviación al alza de tan solo unas 3.000 personas en relación con lo previsto. Las desviaciones en las tasas de mortalidad han sido mínimas, lo que refleja la elevada estabilidad de esta variable, al menos en el corto plazo. En cuanto a la tasa de fecundidad, las proyecciones del INE asumían una caída en el número medio de hijos por mujer de forma continua, desde 1,27 al principio del horizonte de previsión hasta 1,22 al final de este. Sin embargo, en 2014 se registró un incremento de esta variable —de 1,32, frente a 1,27 en 2013—, de forma que los nacimientos de la población residente alcanzaron, en 2014, 426.000, frente a los 409.000 inicialmente proyectados. En todo caso, es pronto para precisar en qué medida esta mejora es puntual o sugiere un cambio asociado, por ejemplo, a la incipiente recuperación económica. A su vez, el saldo migratorio negativo fue superior al previsto en el momento en que se realizaron las proyecciones. Concretamente, se proyectó un saldo migratorio negativo de 85.000 personas, frente a las 102.000 observadas⁶. Esto se debe a que las entradas desde el exterior resultaron algo inferiores a las proyectadas, a pesar de que las salidas fueron también menores que las previstas. En términos de la composición por edades de esos flujos migratorios, se observa que las entradas acontecidas en 2014 se han concentrado, en mayor medida que las previstas, en las edades superiores a los 40 años, mientras que las salidas de personas de entre 20 y 35 años han ganado más peso que el proyectado.

Conclusiones

El análisis de las Cifras de Población más recientes muestra una cierta moderación en el retroceso observado desde finales de 2012. Detrás de la fuerte desaceleración en los flujos netos de inmigrantes experimentada a partir de 2008 se encontraba, inicialmente, el drástico descenso en las entradas de inmigrantes y, posteriormente, el repunte en las

6 Hay que tener en cuenta que las Proyecciones de Población en España partían de una estimación provisional de las Cifras de Población en 2014 que se distanciaba en 4.000 personas de las cifras definitivas, lo que también contribuye a explicar la diferencia mencionada.

salidas de emigrantes. En 2014 se han revertido estas tendencias, de forma más apreciable en lo relativo a las salidas de la población extranjera, probablemente como resultado de la recuperación económica. Por el contrario, las salidas de españoles, especialmente de aquellos con un nivel medio educativo elevado, siguieron aumentando en 2014. En relación con las últimas Proyecciones de Población en España disponibles, estos desarrollos recientes suponen una evolución más positiva de la tasa de fecundidad, que se compensan prácticamente con una mayor salida neta de población desde nuestro país con respecto a lo proyectado previamente.

10.7.2015.

Este artículo ha sido elaborado por Mar Delgado, Luis Gordo y Francisco Martí, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

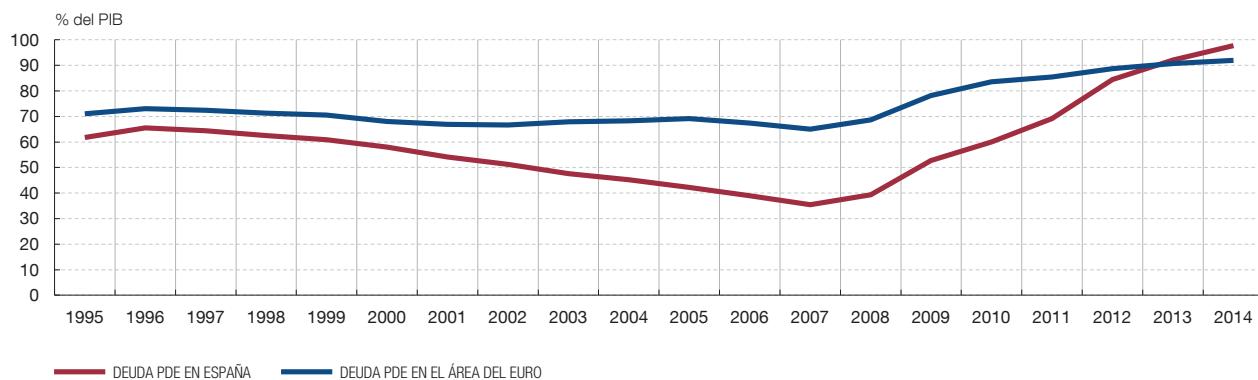
Una de las principales consecuencias de la crisis económica y financiera ha sido el incremento de los ratios de endeudamiento público de los países desarrollados hasta niveles que representan en muchos casos máximos históricos. En el caso español, la ratio de deuda pública sobre PIB se situó a finales de 2014 en el 97,7 % (92,1 % en 2013), mientras que en el agregado del área del euro alcanzó el 94,2 % (véase gráfico 1). El aumento del stock de deuda pública durante la crisis se produjo como resultado de los elevados déficits públicos alcanzados y del deterioro cíclico de la economía, así como de un conjunto de factores adicionales, que desde el punto de vista contable se engloban bajo la denominación de *ajuste déficit-deuda*, entre los que destacan los derivados del proceso de reestructuración y saneamiento del sector financiero o la puesta en marcha de distintos mecanismos de apoyo a los Estados a escala europea.

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 más reducidos. En el caso europeo, la importancia que se otorga a que este proceso culmine con éxito ha llevado a que la reciente reforma de la gobernanza fiscal haya reforzado la vigilancia del 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 singular¹.

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 elabora y publica el Banco de España. Para ello, en el apartado segundo se analiza el concepto de deuda pública más habitualmente utilizado en la Unión Europea, 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 tercera muestra los principales elementos que han afectado al denominado *ajuste déficit-deuda*, que permite reconciliar los datos de necesidad de financiación (es decir, el déficit) de las AAPP con los de variaciones del stock de deuda PDE. Por su parte, en el apartado cuarto se repasa la evolución en 2014 de otras variables relacionadas con el endeudamiento de las AAPP², como son los pasivos totales, el endeudamiento neto, los pasivos contingentes y la deuda de las empresas públicas. El apartado quinto incluye unas breves conclusiones.

1 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.

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 de cada instrumento.



FUENTES: Banco de España y Eurostat.

NOTA: En el cuadro 2 del capítulo 11 del Boletín Estadístico y en el cuadro 2.16 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/a1102.pdf>.
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0216a.pdf>.

La evolución de la deuda pública española en 2014

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, se define en los reglamentos comunitarios³ y se evalúa en términos de la ratio deuda/PIB. Está constituida por las obligaciones de las AAPP materializadas en efectivo y depósitos, valores que no sean acciones (con exclusión de los productos financieros derivados) y préstamos⁴.

LA DEUDA PÚBLICA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO DEL ÁREA DEL EURO

Durante el año 2014 los niveles de deuda de las AAPP de los países del área del euro ralentizaron su aumento (véase gráfico 1) y las recientes previsiones de primavera de la Comisión Europea anticipan un escenario de suave reducción en el horizonte de 2016. Esta evolución también se observa en 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, pues un saldo negativo de esta variable se traduce en un incremento de la deuda de la misma cuantía (puesto que necesita ser financiado); b) los gastos por intereses generados por la deuda pública, que deben también ser financiados; c) el denominado *ajuste déficit-deuda*⁵, y d) la variación del PIB nominal, de modo que su aumento (disminución) genera una reducción (incremento) de la ratio de deuda (por el efecto denominador de la ratio).

En España, el aumento de la ratio de deuda en 2014 fue algo menor que el registrado en el año previo: 5,6 puntos porcentuales (pp) de PIB, frente a 7,6 pp en 2013, debido principalmente a un déficit primario más reducido y a la favorable contribución del PIB nominal

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 (y, 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».

4 En 2014 ha habido también un cambio metodológico con la implantación del SEC 2010, que se describe en profundidad en el recuadro 1.

5 El *ajuste déficit-deuda* permite reconciliar los datos de déficit (necesidad de financiación) de las AAPP con los de las variaciones de la ratio de deuda. En este ajuste se reflejan las operaciones que no afectan al déficit pero sí a la deuda pública, y en concreto la necesidad de financiar la adquisición neta de activos financieros. En una sección posterior del artículo se explican en detalle los determinantes del *ajuste déficit-deuda* en 2014.

El Instituto Nacional de Estadística comenzó a publicar a finales de septiembre de 2014 la Contabilidad Nacional de acuerdo con un nuevo estándar metodológico de la Unión Europea¹, conocido como SEC 2010.

Este cambio metodológico ha supuesto una nueva estimación del PIB y también algunos cambios en los principales indicadores del sector Administraciones Públicas (AAPP). En el caso concreto de la ratio de deuda pública sobre el PIB, los cambios inducidos por el nuevo SEC 2010, con respecto al anterior SEC 95, se han debido a dos factores: los cambios en el importe de la deuda por una nueva sectorización de algunas unidades dentro de las AAPP y el propio cambio en el PIB (efecto denominador).

Con respecto a la sectorización, en particular, el nuevo SEC 2010 ha hecho más restrictivo el umbral el 50 % de la ratio ventas/costes de producción que las unidades públicas han de cumplir para que puedan ser incluidas en sectores distintos de las

AAPP². De forma resumida, las modificaciones en este criterio del 50 % son las siguientes:

- 1 Pasan a excluirse de las ventas las realizadas a otras Administraciones Públicas si se aprecia que no ha habido concurrencia, lo que disminuye el numerador de la ratio.
- 2 Pasan a incluirse como costes de producción los pagos netos de intereses, lo que aumenta el denominador de la ratio.

Como consecuencia de la aplicación de estos requisitos, se ha ampliado el número de entidades incluidas en el sector AAPP. Se trata principalmente de entidades cuyo cliente principal era otra administración pública a la que dirigían sus ventas sin el requisito de la concurrencia, y entidades con un alto volumen de pasivos financieros y, por tanto, con elevados pagos de intereses que, al incluirse en los costes, reducen la ratio ventas/costes de producción.

Como se observa en el cuadro adjunto, en 2013 la nueva Contabilidad Nacional ha supuesto una reducción de la deuda en porcentaje del PIB, sobre todo por el aumento del nivel del PIB nominal (-2,3 pp). Por el contrario, la nueva delimitación del sector ha aumentado la deuda en 0,5 pp.

- 2 Para ser considerada unidad de mercado (no AAPP), la ratio ventas/costes de producción ha de ser mayor del 50 %. Véanse los puntos 3.19, 20.30 y 20.31 del nuevo SEC 2010.

¹ El Reglamento (UE) n.º 549/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea (en adelante, SEC 2010), establece la metodología de elaboración de las cuentas que se publiquen a partir del 1 de septiembre de 2014 (art. 5.1 del reglamento), sustituyendo a la anterior versión (SEC 95), publicada mediante el Reglamento 2223/96, de 25 de julio de 1996.

% del PIB	2011	2012	2013
Deuda pública (PDE)	69,2	84,4	92,1
Cambios con respecto al SEC 95	-1,3	-1,5	-1,8
Cambios debidos:			
Al PIB	-1,9	-2,1	-2,3
A reclasificaciones de entidades y otros	0,6	0,6	0,5

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

(véanse gráfico 2 y cuadro 1). En concreto, respecto a los factores determinantes del aumento de la deuda en 2014, el déficit primario aportó 2,5 pp de PIB (1 pp menos que el año anterior), la carga de intereses 3,3 pp de PIB (al igual que en 2013), mientras que el crecimiento del PIB nominal contribuyó en 0,8 pp a la reducción de la deuda (frente a -0,5 pp en 2013). Por último, el *ajuste déficit-deuda*, de 0,6 pp de PIB, fue ligeramente superior al de 2013.

En el caso del área del euro, el principal factor determinante del aumento de la deuda en 2014 fue la carga de intereses, que aportó 2,7 pp de PIB, mientras que el *ajuste déficit-deuda* contribuyó en tres décimas de PIB. En la dirección contraria, permitieron reducir la ratio de deuda el crecimiento nominal del PIB (1,6 pp de PIB en 2014) y la consecución de un pequeño superávit primario.

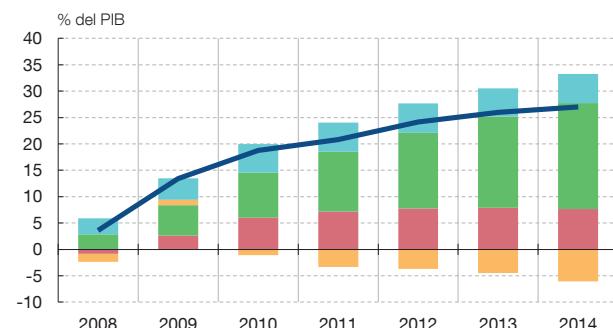
LOS DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA PDE EN EL ÁREA DEL EURO Y EN ESPAÑA

GRÁFICO 2

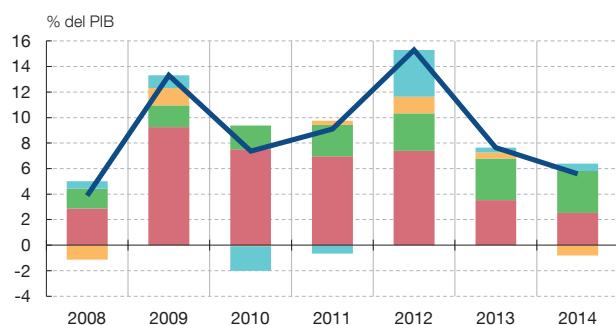
ÁREA DEL EURO



ÁREA DEL EURO, EN TÉRMINOS ACUMULADOS



ESPAÑA



ESPAÑA, EN TÉRMINOS ACUMULADOS



■ SALDO PRIMARIO ■ INTERESES ■ CRECIMIENTO PIB NOMINAL ■ AJUSTE DÉFICIT - DEUDA ■ VARIACIÓN DE LA DEUDA

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>.

LA ESTRUCTURA DE LA DEUDA

La deuda de las AAPP españolas en 2014 (véase cuadro 2) se concentraba en instrumentos de largo plazo (91 % del total), con una vida media que aumentó ligeramente, hasta situarse algo por encima de los 6,5 años, y se materializaba principalmente en valores (79,8 % del total), sin apenas cambios respecto a 2013. Por otro lado, se produjo un nuevo incremento del peso de los no residentes, en particular en la primera 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 41,2 % a finales de 2014.

Desde una perspectiva comparada (véase gráfico 4), se observa que en 2014 la deuda a largo plazo siguió ganando peso con respecto a la de corto plazo en los principales países del área del euro, incluyendo España. Por su parte, el porcentaje de stock de deuda que vence en menos de un año se redujo en términos agregados. Además, la vida media del stock de deuda aumentó ligeramente entre 2012 y 2014 en el agregado del área⁶, aunque la evolución por países fue dispar, con un aumento en Alemania y en España, y una reducción en Italia. Por su parte, el porcentaje de la deuda total en manos

6 La evolución de la vida media de la deuda agregada del área del euro, que se sitúa por encima de la correspondiente a las cuatro economías de mayor tamaño (las que se muestran en el gráfico), se encuentra afectada por la significativa extensión reciente de los plazos de la deuda pública de Grecia (que pasó de menos de 7 años en 2011 a 16 años a finales de 2013) y de Irlanda (que pasó de 6 a 11 años en el mismo período).

CAMBIO EN LA DEUDA BRUTA (PDE) DE LAS AAPP (a)

CUADRO 1

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Panel 1. Determinantes de la variación de la ratio de la deuda PDE sobre el PIB							
1 Variación en la ratio de deuda PDE sobre el PIB ($= 2 + 3 + 4$)	3,9	13,3	7,4	9,1	15,3	7,6	5,6
2 Por la necesidad de financiación (déficit) ($= 2.1 + 2.2$)	4,4	11,0	9,4	9,4	10,3	6,8	5,8
2.1 Déficit primario	2,9	9,3	7,5	7,0	7,4	3,5	2,5
2.2 Pago de intereses de la deuda	1,5	1,7	1,9	2,4	2,9	3,3	3,3
3 Por el ajuste déficit-deuda	0,6	1,0	-1,9	-0,7	3,7	0,4	0,6
4 Efecto de la variación del PIB	-1,1	1,4	-0,1	0,3	1,3	0,5	-0,8
Panel 2. Variación de la deuda y detalles del ajuste déficit-deuda, en millones de euros (b)							
A Variación en la deuda PDE ($A = B + C$)	55.973	128.929	80.559	94.272	147.447	75.193	67.686
B Por la necesidad de financiación (déficit) de las AAPP	49.385	118.237	101.445	101.265	108.903	71.291	61.391
C Por el ajuste déficit-deuda	6.588	10.692	-20.886	-6.993	38.544	3.902	6.295
C.1 Adquisiciones netas de activos financieros consolidados	13.938	24.964	-15.390	-629	16.788	2.030	10.340
Préstamos a Irlanda, Grecia y Portugal bajo el FEEF	0	0	0	2.067	15.825	4.800	1.223
Participación de España en el MEDE	0	0	0	0	3.809	3.809	1.905
Asistencia financiera a Grecia. Fondo helénico	0	0	2.598	4.052	0	0	0
Del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria)	0	12.013	50	-2.790	13.129	-801	-2.457
Del FAAF (Fondo de Adquisición de Activos Financieros)	9.337	9.998	-2.114	-11.221	-6.000	0	0
Del FADE (Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico)	0	0	0	10.076	5.764	7.891	-850
Acciones y otras participaciones y otros activos	3.782	-2.848	-10	13.664	-20.493	-243	-1.938
Valores emitidos por AAPP extranjeras (Fondo de Reserva)	2.842	-11.428	-5.518	-1.013	-5.040	0	-1.528
Resto	940	8.580	5.508	14.677	-15.453	-243	-410
Variación de efectivo/depósitos (excluidos FAAF, FROB y FADE)	819	5.801	-15.914	-16.477	4.754	-13.426	12.457
C.2 Créditos comerciales y otras cuentas pendientes de pago consolidadas	-6.391	-6.934	-6.234	-9.780	25.118	5.510	1.952
Disminución por Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores	0	0	0	0	27.781	8.344	7.010
Disminución por reclasificación de las operaciones de factoring sin recurso	0	0	0	0	4.511	0	0
Resto	-6.391	-6.934	-6.234	-9.780	-7.174	-2.834	-5.058
C.3 Ajustes de valoración y resto	-959	-7.338	738	3.416	-3.362	-3.638	-5.997

FUENTE: Banco de España.

a 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>.

b Un valor positivo en este panel indica que la deuda nominal aumenta; un valor negativo, que disminuye.

de residentes se redujo ligeramente en todos los casos, de manera que para el agregado del área del euro quedó algo por debajo del 50 % del total.

LA DISTRIBUCIÓN DE LA DEUDA DE LAS AAPP POR SUBSECTORES

En un contexto caracterizado por una elevada descentralización de las AAPP, resulta 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, dado que en algunos casos el incremento observado en una administración se produce para financiar, al

LA COMPOSICIÓN DE LA DEUDA PDE DE LAS AAPP

CUADRO 2

	% del PIB								% del total		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014		2013	2014	Diferencia 2014-2013
1 Deuda de las AAPP (1 = 2.1 + 2.2 + 2.3 = 3.1 + 3.2 + 3.3 = 4.1 + 4.2)	39,4	52,7	60,1	69,2	84,4	92,1	97,7		100,0	100,0	
2 Por tipo											
2.1 Efectivo y depósitos	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4		0,4	0,4	0,0
2.2 Valores	31,9	43,8	49,4	56,8	63,5	73,0	78,0		79,3	79,8	0,6
2.2.1 Corto plazo	4,8	8,0	6,4	6,9	5,7	7,5	7,3				
2.2.2 Largo plazo	27,2	35,8	43,0	49,9	57,7	65,5	70,6				
2.3 Préstamos	7,2	8,6	10,3	12,0	20,6	18,8	19,4		20,4	19,8	-0,5
2.3.1 Corto plazo	0,7	0,9	0,8	1,4	1,4	1,2	1,1				
2.3.2 Largo plazo	6,4	7,7	9,5	10,6	19,2	17,6	18,3				
3 Por plazo											
3.1 Efectivo y depósitos	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4		0,4	0,4	0,0
3.2 Corto plazo (3.2 = 2.2.1 + 2.3.1)	5,5	8,9	7,2	8,3	7,2	8,7	8,4		9,4	8,6	-0,8
3.3 Largo plazo (3.3 = 2.2.2 + 2.3.2)	33,6	43,5	52,6	60,5	76,9	83,1	88,9		90,2	91,0	0,8
4 Por tenedores											
4.1 Residentes	20,8	29,9	34,4	44,3	52,8	56,2	57,4		61,1	58,8	-2,3
Instituciones financieras residentes	16,2	22,9	24,9	31,3	37,5	40,6	43,5				
Resto de sectores residentes	4,6	7,0	9,5	13,0	15,3	15,7	13,9				
4.2 Resto del mundo	18,6	22,8	25,7	24,9	31,6	35,9	40,3		38,9	41,2	2,3

FUENTE: Banco de España.

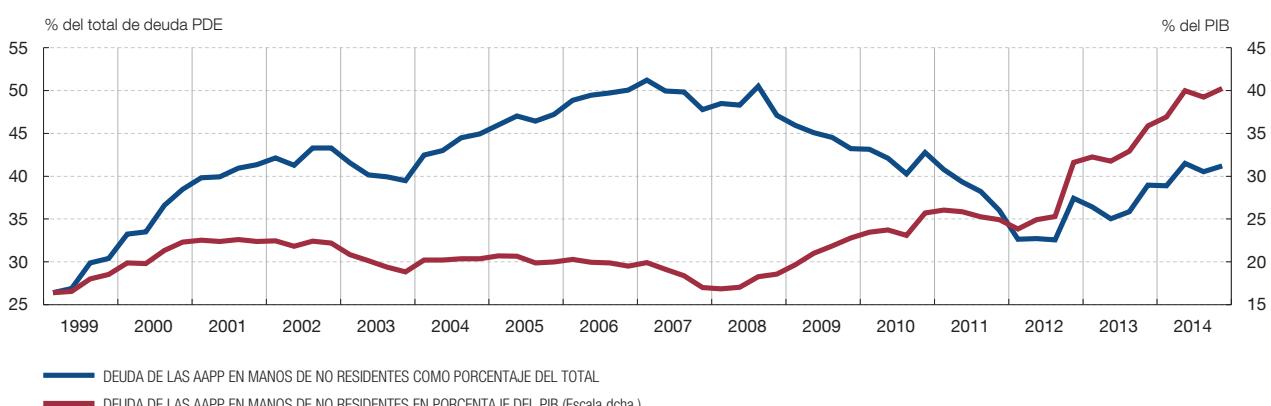
NOTA: En el capítulo 11 del Boletín Estadístico del Banco de España se publica información trimestral detallada.

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

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

DEUDA PDE DE LAS AAPP ESPAÑOLAS EN MANOS DE NO RESIDENTES

GRÁFICO 3



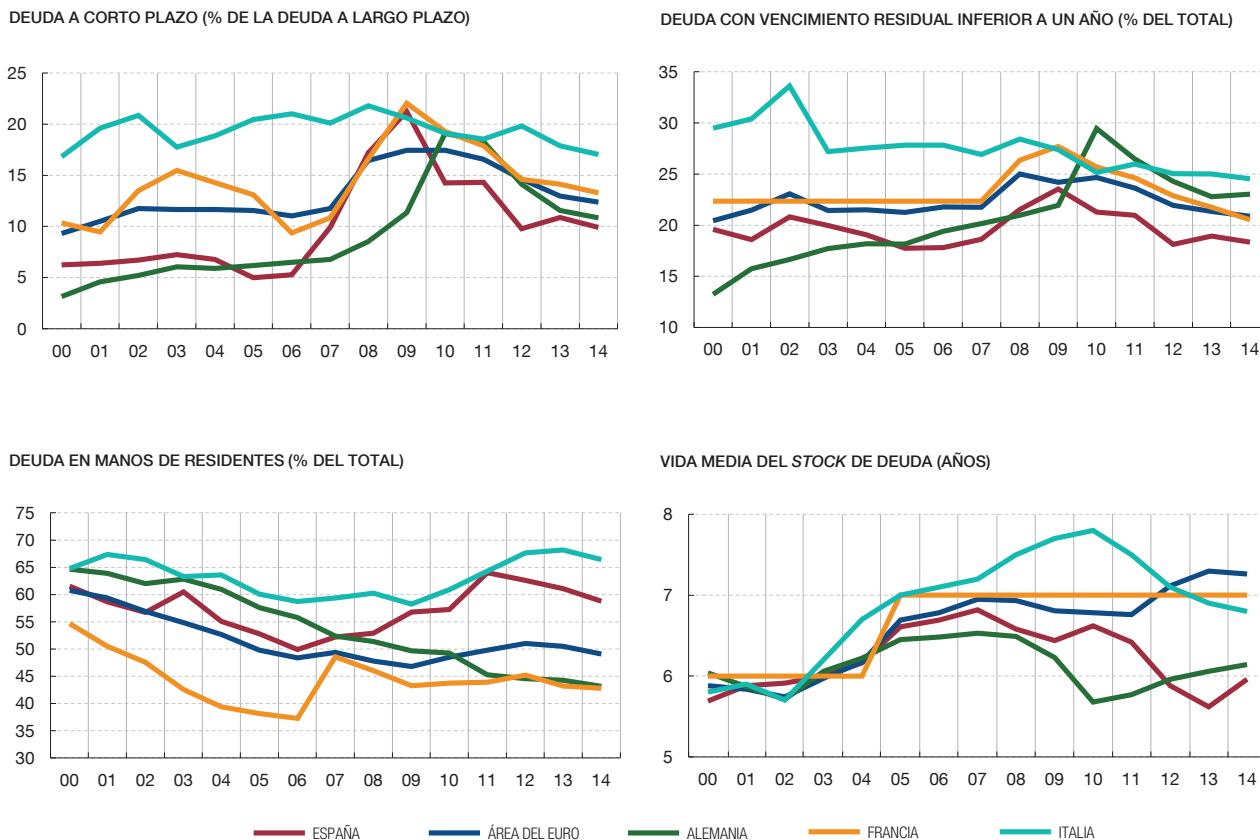
FUENTE: Banco de España.

menos temporalmente, a otra administración⁷. 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 la actividad

⁷ Véase el recuadro 1 en Gordo, Hernández de Cos y Pérez (2013) para una explicación más detallada de estas operaciones.

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

GRÁFICO 4



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>.

de las CCAA y CCLL⁸. Estas han visto, por tanto, aumentar su deuda con la Administración Central, pero no con los mercados o intermediarios financieros (véase recuadro 2).

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 79,9 % del PIB en 2013 a un 84,6 % en 2014, registrando un incremento de casi 5 pp de 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, fue 2,2 pp inferior. En el caso de las CCAA, la deuda PDE aumentó en el mismo período en 2,4 pp de PIB, hasta situarse en el 22,4 % del PIB, mientras que la de las CCLL se redujo en 0,4 pp, hasta quedar en el 3,6 % del PIB. Por su parte, la Administración de la Seguridad Social mantuvo su endeudamiento en el 1,6 % del PIB. Además, si se tiene en cuenta que los activos del Fondo de Reserva de la Seguridad Social se materializan en su mayoría en deuda del Estado, el saldo deudor de este subsector, neto de activos financieros frente a otras AAPP, fue negativo

⁸ Otra operación habitual en años pasados, aunque de inferior cuantía, ha sido 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 (véase cuadro 1, panel 2, C.1).

Desde su creación en 2012, los Fondos para la Financiación de los Pagos a Proveedores (FFPP) y el Fondo de Liquidez Autonómico (FLA) han permitido a las Administraciones Territoriales financiarse a un coste reducido durante un período de dificultades de acceso a la liquidez en los mercados¹. En total, el saldo a 31 de diciembre de 2014 de los préstamos recibidos de la Administración Central a través de estos fondos fue de 88,7 mm de euros para las CCAA y de 7,5 mm de euros para las CCLL.

Mientras que el FFPP fue un fondo de adhesión obligatoria para aquellas CCAA que tuvieran pagos pendientes con sus proveedores, el FLA fue de adhesión voluntaria y se dedicó tanto a la cobertura de las necesidades de financiación derivadas del déficit público y los vencimientos de deuda como al pago a proveedores. En conjunto, la operativa de ambos fondos ha llevado a que, en promedio, cerca del 40 % del total de la deuda de las CCAA en 2014 fuera con la Administración Central (véase gráfico adjunto).

Más recientemente se ha modificado el marco de los fondos estatales de apoyo financiero a las CCAA y CCLL (véase esquema adjunto). Mientras que el FFPP se extinguió a finales de 2014², el

FLA se transformó para formar parte de una facilidad más amplia. Así, el 26 de diciembre de 2014 se aprobó la creación de dos nuevos fondos: el Fondo de Financiación a CCAA y el Fondo de Financiación a CCLL.

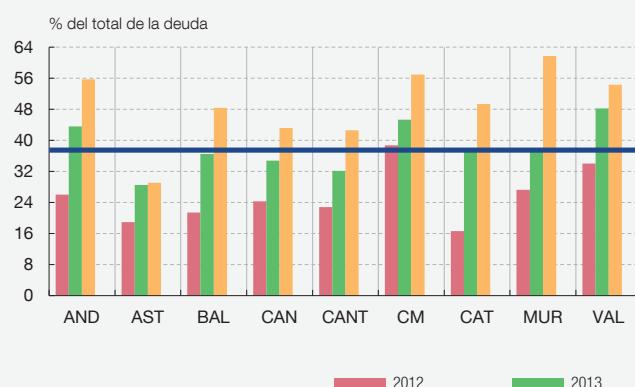
El Fondo de Financiación a CCAA se subdivide en tres facilidades: la Facilidad Financiera, a la que podrán acogerse voluntariamente las CCAA que cumplan los objetivos de estabilidad presupuestaria; el nuevo Fondo de Liquidez Autonómico para las CCAA que no los hayan cumplido, similar al antiguo FLA, y el Fondo Social para financiar deudas pendientes de las CCAA con las CCLL, con el objetivo de preservar el cumplimiento de los acuerdos sobre el gasto social. La principal diferencia entre la Facilidad Financiera y el nuevo Fondo de Liquidez Autonómico es el grado de condicionalidad. Así, la financiación del Fondo de Liquidez Autonómico conlleva la necesidad de elaborar un plan de equilibrio económico-financiero que tendrá que ser aprobado por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas y por el Consejo de Política Fiscal y Financiera. Las CCAA que ya estaban adheridas al antiguo FLA han entrado directamente en alguna de las modalidades de la nueva Facilidad, según hayan cumplido o no los objetivos en 2014³. Las que no lo estaban y decidan acogerse a ella entrarán en el nuevo Fondo de Liquidez Autonómico si incumplen los objetivos fijados de deuda pública, déficit público o período medio de pago a proveedores.

Por otro lado, el Fondo de Financiación a CCLL también se subdivide en dos facilidades: el Fondo de Ordenación, al que pueden

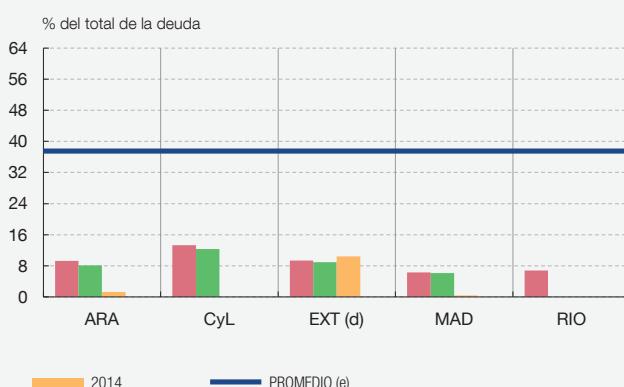
3 En la actualidad, hay cinco CCAA adheridas al Fondo de Liquidez Autonómico: Cantabria, Castilla-La Mancha, Cataluña, Murcia y Valencia. Otras nueve están en la Facilidad Financiera: Andalucía, Aragón, Asturias, Baleares, Canarias, Castilla y León, Extremadura, Galicia y La Rioja.

PESO DE LOS PRÉSTAMOS DE LAS CCAA CON LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL SOBRE SU DEUDA TOTAL (a)

CCAA ADSCRITAS AL FONDO DE LIQUIDEZ AUTONÓMICA (b)



RESTO DE CCAA (c)



FUENTE: Banco de España.

a Las comunidades de Galicia, Navarra y País Vasco no han recibido ninguna cuantía en concepto de préstamo de la Administración Central.

b A 30 de noviembre de 2014, las CCAA adscritas eran: Andalucía (AND), Asturias (AST), Baleares (BAL), Canarias (CAN), Cantabria (CANT), Cataluña (CAT), Castilla-La Mancha (CM), Murcia (MUR) y Valencia (VAL).

c Aragón (ARA), Castilla y León (CYL), Extremadura (EXT), Madrid (MAD), La Rioja (RIO).

d Extremadura se adhirió al FLA el 11 de diciembre de 2014.

e El promedio se calcula como el total de la financiación recibida por las CCAA proveniente del FLA y del FFPP respecto al total de deuda de las CCAA.

adherirse aquellas Corporaciones en situación de riesgo financiero, y el Fondo de Impulso Económico, al que podrán acogerse las corporaciones que cumplan los objetivos de estabilidad y período medio de pago.

FONDOS RECIBIDOS POR CCAA Y CCLL

	2012-2014	Desde enero de 2015
CCAA	FFPP	Fondo de Financiación a CCAA – Facilidad Financiera – Fondo de Liquidez Autonómico – Fondo Social
	FLA	
CCLL	FFPP	Fondo de Financiación a CCLL – Fondo de Impulso Económico – Fondo de Ordenación

FUENTE: Banco de España.

(-2,2 % del PIB en 2014) o, lo que es lo mismo, mantuvo una posición neta acreedora (véase gráfico 5).

Con respecto a la deuda de las distintas CCAA (véase gráfico 6), se observa un incremento generalizado en 2014 con respecto al año previo. Por comunidades, las de Valencia, Castilla-La Mancha, Cataluña, Baleares, Murcia y Andalucía fueron las que presentaron mayores niveles de endeudamiento en porcentaje de su PIB regional en 2014, superiores al 20 % en todas ellas. Por su parte, la deuda de los seis principales ayuntamientos españoles (Madrid, Barcelona, Valencia, Zaragoza, Sevilla y Málaga) se situó en 9,6 mm de euros (0,9 % del PIB nacional), con una disminución acusada (del -12,7 %) con respecto al nivel alcanzado en 2013.

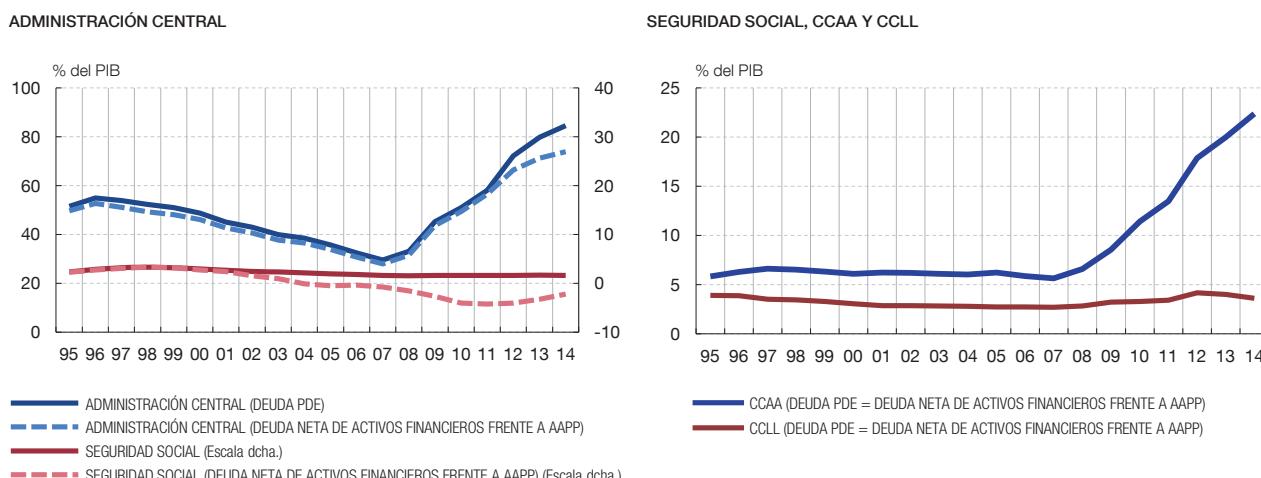
El ajuste déficit-deuda en 2014

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 naturaleza en las que las AAPP se han involucrado (véase cuadro 1, panel 2). En concreto, el valor de estos ajustes se mantuvo en 2008 y 2009 en torno a su promedio histórico (0,7 % del PIB tomando el período 1996 a 2007), pasó a presentar valores negativos en 2010 y 2011, contribuyó a aumentar la deuda en un 3,7 % del PIB en 2012, y tuvo una contribución reducida en 2013 (0,3 % del PIB) y en 2014 (0,6 % del PIB), ligeramente por debajo del promedio citado anteriormente. Las principales operaciones que explican estos ajustes en el ejercicio pasado se describen a continuación.

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

DEUDA PDE POR SUBSECTORES DE LAS AAPP

GRÁFICO 5



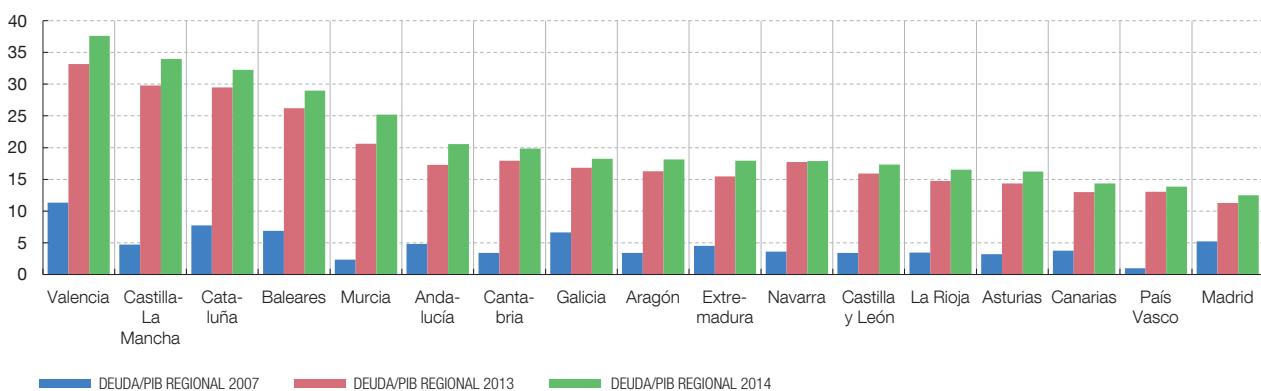
FUENTES: Banco de España y Eurostat.

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/a1107.pdf>.

DEUDA PDE DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

GRÁFICO 6



FUENTE: Banco de España.

Las Adquisiciones netas de activos financieros consolidados (bloque C.1 del cuadro 1) alcanzaron los 10,3 mm el año pasado, cifra agregada que es el resultado de un conjunto de factores contrapuestos. Por una parte, se registró un aumento de la deuda para financiar los préstamos concedidos a Irlanda, Grecia y Portugal bajo el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)⁹, por la participación de España en el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE)¹⁰, y, sobre todo (y al contrario que el año anterior), por el aumento de la partida de efectivo/depósitos (12,5 mm), por la acumulación de liquidez que tiene a su disposición el Tesoro en el Banco de España. En sentido contrario, se liquidaron algunos activos financieros, que contribuyeron a la reducción de la deuda de las AAPP, como

9 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. Estos bonos y los préstamos que han financiado han sido imputados a los países de la UEM en función de su participación en el capital del BCE.

10 Se refiere a la deuda PDE emitida para financiar la participación de España del MEDE, que se registrará como un activo financiero.

EFFECTO DE LAS INTERVENCIONES DEL FROB EN EL DÉFICIT Y LA DEUDA DE LAS AAPP
CUADRO 3

Millones de euros y %

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
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	-7.902
En % del PIB	0,9	0,0	0,7	4,2	0,0	-0,7
1.1 Aportaciones del Estado	6.750	0	0	5.250	0	0
1.2 Emisiones de valores	3.000	0	7.945	0	-2.157	-6.290
1.3 Préstamo del MEDE	0	0	0	39.462	1.865	-1.612
2 Por ayudas concedidas con efecto en el déficit	0	0	5.137	39.068	3.019	1.056
En % del PIB	0,0	0,0	0,5	3,7	0,3	0,1
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	-8.958
En % del PIB	0,9	0,0	0,3	0,5	-0,3	-0,8
3.1 Por recapitalización de entidades financieras (aumento de fondos propios)	0	0	0	5.703	-914	-886
3.2 Por adquisiciones de participaciones preferentes y su conversión en acciones	0	8.697	597	-6.877	-2.417	0
3.3 Por adquisiciones de capital y deuda subordinada de la Sareb	0	0	0	1.704	616	0
3.4 Por concesión y amortización de préstamos	0	0	3.906	-2.937	-268	-134
3.5 Por adquisiciones de otros activos	12.013	-8.721	-1.452	8.916	-790	-5.186
Depósitos en el Banco de España	12.013	-8.721	-1.452	1.753	330	-1.680
Compra de valores emitidos por el Estado	0	0	0	7.163	-1.120	-3.506
3.6 Por otros recursos (aportaciones de Fondos de Garantía de Depósitos y otros)	-2.263	24	-242	-859	469	-2.752

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>.

las ventas de acciones y otras participaciones¹¹, una cierta amortización del Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico¹² y las operaciones del Fondo para la Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)¹³ relacionadas principalmente con los procesos de adjudicación de entidades intervenidas. 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 consolidadas* (bloque C.2 del cuadro 1), el endeudamiento del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores (FFPP) para pagar los créditos comerciales y otras cuentas

- 11 Sobre todo como resultado de las ventas de valores emitidos por AAPP de otros países de la UE del Fondo de Reserva de la Seguridad Social.
- 12 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 y, por tanto, sus pasivos forman parte de la deuda PDE.
- 13 A lo largo de los últimos años, la severa crisis financiera ha hecho ineludible la intervención pública para el saneamiento y 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 y el déficit públicos.

pendientes de pago que las CCAA y CCLL habían acumulado con sus proveedores contribuyó a incrementar la deuda PDE en 2014 en 7 mm de euros¹⁴.

Pasivos y activos financieros, y otros tipos de endeudamiento público

PASIVOS TOTALES DE LAS AAPP

Según las *Cuentas Financieras de la Economía Española* (CFEE), 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. En cuanto a la valoración de los pasivos, se sigue la metodología que establece el SEC 2010 y que se caracteriza por utilizar los precios de mercado en los saldos y flujos de los pasivos materializados en valores distintos de las acciones¹⁵, mientras que la deuda elaborada según el PDE se basa en la utilización de los valores nominales¹⁶.

En 2014, los pasivos de las AAPP aumentaron unos 15 pp de PIB (véanse cuadro 4 y gráfico 7), hasta el 144,1 % del PIB. No obstante, una vez que se tienen en consideración las operaciones entre los distintos niveles de las AAPP, los pasivos consolidados de las AAPP son notablemente inferiores y se situaron solo ligeramente por encima de su nivel en el área del euro (115,8 % en España, frente al 111,9 % en el área del euro). La diferencia entre esta cifra de pasivos consolidados y la deuda PDE se explica por la valoración a precios de mercados de esos pasivos. En concreto, los ajustes de valoración han pasado de 6,9 mm en 2012 (0,7 pp del PIB) a 50,6 mm en 2013 (4,9 pp del PIB) y 138,3 mm (13,1 % del PIB) en 2014, debido al impacto que ha tenido la significativa reducción de los tipos de interés a todos los plazos durante los dos últimos ejercicios 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 2014 continuó el proceso de disminución de estos pasivos de las AAPP frente a empresas y familias, si bien a un ritmo menor que en años anteriores, con una reducción de dos décimas de PIB entre 2013 y 2014, con lo que acumulan ya una caída de 2,8 puntos de PIB desde el máximo registrado en 2011 (véanse cuadro 5 y gráfico 8).

ENDEUDAMIENTO NETO DE LAS AAPP

En el análisis del endeudamiento público se suele utilizar también el denominado concepto de *deuda pública neta*, que se obtiene partiendo de la deuda de las AAPP 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 2014 el 35 % del PIB en términos de activos consolidados, un porcentaje que se ha mantenido bastante estable en los últimos cuatro años. Si del total de pasivos consolidados se dedujera el total de activos consolidados, el pasivo neto resultante se situaría en el 80,5 % del PIB a finales de 2014, frente al 78,8 % en 2013.

LOS PASIVOS CONTINGENTES

Las AAPP conceden en ocasiones avales y otras garantías sobre las deudas contraídas por otros sectores institucionales. Estas operaciones no se registran como pasivos en las

¹⁴ En 2014 se puso en marcha la última fase del «plan de pago a proveedores» de las AAPP. Respecto a la contabilización de las operaciones del FFPP, véase L. Gordo, P. Hernández de Cos y J. J. Pérez (2014), «La evolución de la deuda pública en España en 2013», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.

¹⁵ Véase la Nota metodológica de las CFEE, que se difunde en el sitio web del Banco de España.

¹⁶ En la aplicación de la metodología de cálculo de la deuda PDE, el valor nominal de los valores representativos de deuda es equivalente a su valor facial.

DIFERENTES CONCEPTOS DE ENDEUDAMIENTO DE LAS AAPP

CUADRO 4

Millones de euros y estructura porcentual a 31.12.2014

	Deuda PDE	Pasivos de las Cuentas Financieras de la Economía Española	Pasivos consolidados de las Cuentas Financieras de la Economía Española
1 Efectivo y depósitos	3.847	0,4 %	3.847 0,3 %
2 Valores distintos de acciones	825.101	79,8 %	1.008.586 66,1 %
Valores en poder de AAPP	—	—	48.057 3,1 %
Resto de valores (corto, medio y largo plazo)	825.101	79,8 %	960.529 63,0 %
3 Préstamos a largo plazo entre AAPP	—	—	215.951 14,2 %
4 Otros préstamos a largo plazo	193.240	18,7 %	193.249 12,7 %
5 Préstamos a corto plazo	11.668	1,1 %	11.658 0,8 %
6 Créditos comerciales y otros pasivos entre AAPP	—	—	35.860 2,4 %
7 Otros créditos comerciales y otros pasivos	—	—	56.505 3,7 %
8 Total (8 = 1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7)	1.033.857	100,0 %	1.525.656 100,0 %
Porcentajes respecto al PIB pm	—	97,7 %	— 144,1 %
Pro memoria: PIB pm de todo el año 2014	1.058.469		— 115,8 %

Pro memoria: PIB pm de todo el año 2014

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el cuadro 1 del capítulo 11 del Boletín Estadístico y en el cuadro 2.16.a y 2.38.a de las Cuentas Financieras de la Economía Española del Banco de España se publica información detallada de frecuencia trimestral.

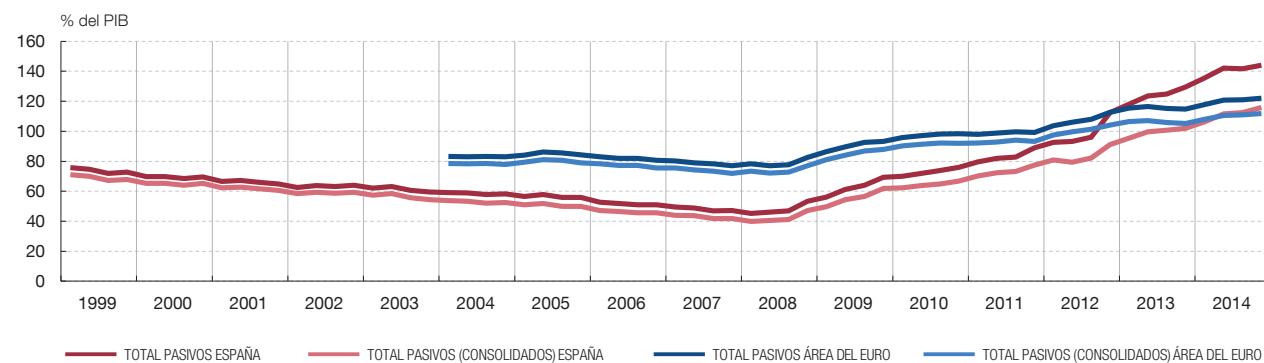
<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1101.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0216a.pdf>.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0238a.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 2.16 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/0216a.pdf>.

cuentas de las AAPP, dado que la deuda garantizada es registrada entre los pasivos del agente que recibe la garantía¹⁷. No obstante, sí suponen unos pasivos contingentes para las finanzas públicas, en la medida en que la garantía se ejecutara total o parcialmente. En este caso, 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.

¹⁷ 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.

CRÉDITOS COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS PENDIENTES DE PAGO DE LAS AAPP

CUADRO 5

Millones de euros y %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total Administraciones Públicas	78.213	85.093	98.667	130.615	103.610	95.575	92.365
En % del PIB	7,01	7,89	9,13	12,15	9,82	9,11	8,73
Frente a empresas no financieras y familias	63.294	70.959	76.122	86.551	62.909	57.198	55.572
En % del PIB	5,67	6,58	7,04	8,05	5,96	5,45	5,25
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	14.574	13.853	22.189	43.334	39.789	37.398	35.860
En % del PIB	1,31	1,28	2,05	4,03	3,77	3,56	3,39
Frente a otros sectores económicos	345	281	357	730	911	979	932
En % del PIB	0,03	0,03	0,03	0,07	0,09	0,09	0,09
Administración Central	21.567	26.853	29.348	30.376	33.819	31.324	35.433
Frente a empresas no financieras y familias	16.741	22.804	23.933	25.398	28.719	25.681	28.365
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	4.818	4.034	5.399	4.767	4.619	5.192	6.593
Frente a otros sectores económicos	8	14	17	211	481	452	475
Comunidades Autónomas	26.464	27.411	33.359	60.909	39.207	35.660	27.940
Frente a empresas no financieras y familias	25.915	26.866	27.234	36.758	17.742	16.489	11.046
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	403	430	5.949	23.849	21.200	18.881	16.585
Frente a otros sectores económicos	145	115	176	302	265	290	310
Corporaciones Locales	18.897	20.298	24.390	28.185	18.850	17.488	17.192
Frente a empresas no financieras y familias	18.679	20.098	22.766	22.627	14.256	13.329	13.765
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	26	49	1.459	5.341	4.430	3.923	3.280
Frente a otros sectores económicos	192	151	164	217	165	237	147
Administración de la Seguridad Social	11.286	10.531	11.571	11.145	11.733	11.103	11.799
Frente a empresas no financieras y familias	1.959	1.191	2.189	1.768	2.192	1.700	2.397
Frente a Administraciones Públicas (consolidación)	9.327	9.340	9.382	9.377	9.541	9.403	9.403
Frente a otros sectores económicos	0	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 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 Estado¹⁸, las CCAA¹⁹ y las CCLL²⁰. De acuerdo con esta información, el volumen de estas operaciones concedidas por el Estado se redujo desde finales de 2013 en 4,4 pp de PIB, para situarse a finales de 2014 en el 11,4 % del PIB, como resultado, sobre todo, de la disminución de los avales vivos mantenidos con entidades de crédito, desde el 4,4 % del PIB en 2013 hasta el 0,8 % del PIB en 2014. En los casos de las CCAA y las CCLL, la cuantía de los avales es significativamente inferior, siendo a finales de 2014 0,3 pp de PIB y 0,1 pp de PIB, respectivamente.

LA DEUDA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS²¹

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

¹⁸ <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/e0605.pdf>.

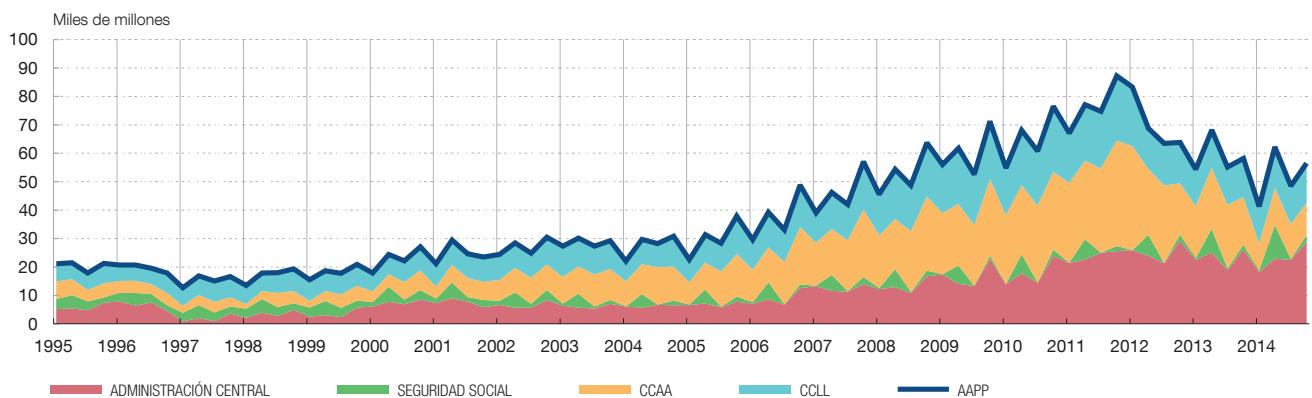
¹⁹ <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1307.pdf>.

²⁰ <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a1407.pdf>.

²¹ Empresas públicas, excluidas entidades de crédito. De acuerdo con los reglamentos comunitarios, a efectos estadísticos el sector AAPP abarca aquellas unidades institucionales controladas por las AAPP y que no cubran

CRÉDITOS COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS PENDIENTES DE PAGO CONSOLIDADAS

GRÁFICO 8



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 y %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1 Activos financieros de las AAPP sin consolidar (1 = 1.1 + 1.2 + 1.3 + 1.4 + 1.5)	348.705	390.730	402.033	452.112	580.059	636.873	671.117
En % del PIB	31,2	36,2	37,2	42,1	55,0	60,7	63,4
1.1 Efectivo y depósitos	101.935	119.749	95.114	77.523	84.693	71.418	82.400
1.2 Valores distintos de acciones	71.677	77.814	83.372	77.656	74.177	66.599	50.774
Corto plazo	1.266	1.203	3.712	2.211	5.857	2.445	580
Largo plazo	70.411	76.611	79.660	75.446	68.319	64.154	50.194
1.3 Préstamos	43.210	51.878	58.811	70.420	181.514	255.847	284.122
1.4 Acciones y otras participaciones	88.319	95.016	109.929	136.592	148.928	145.214	158.256
1.5 Otras cuentas pendientes de cobro	43.563	46.274	54.807	89.921	90.746	97.796	95.565
2 Activos financieros de las AAPP consolidados (2 = 1 – 3)	282.452	313.603	301.506	328.997	355.240	353.618	374.148
En % del PIB	25,3	29,1	27,9	30,6	33,7	33,7	35,3
3 Consolidación (3 = 3.1 + 3.2 + 3.3)	66.253	77.127	100.527	123.115	224.819	283.255	296.969
3.1 Valores distintos de acciones	34.511	46.105	61.170	62.613	59.794	51.392	40.864
3.2 Préstamos	17.168	17.169	17.168	17.168	125.236	194.465	220.245
3.3 Otras cuentas pendientes de cobro	14.574	13.853	22.189	43.334	39.789	37.398	35.860

FUENTE: Banco de España.

NOTA: En el cuadro 2.16 de las Cuentas Financieras de la Economía Española del Banco de España se publica información adicional de detalle y de frecuencia trimestral.

<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/ccff/0216a.pdf>.

incluyen dentro de la deuda PDE— se situó a finales de 2014 en el 4,1 % del PIB (véase cuadro 7), registrando una caída en términos nominales por tercer año consecutivo, desde el máximo alcanzado en 2011. La reducción acumulada en estos tres años ha sido de

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».

DEUDA DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS

CUADRO 7

Millones de euros y %

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1 Deuda de las empresas públicas elaborada según el PDE (1 = 1.1 + 1.2 +1.3)	35.649	43.464	48.684	49.188	47.472	45.947	43.637
En % del PIB	3,2	4,0	4,5	4,6	4,5	4,4	4,1
1.1 Empresas públicas controladas por la Administración Central	20.519	24.219	28.658	31.677	33.436	33.392	33.143
1.2 Empresas públicas controladas por las Comunidades Autónomas	9.382	11.366	10.958	9.551	7.106	6.133	5.522
1.3 Empresas públicas controladas por las Corporaciones Locales	5.747	7.878	9.068	7.960	6.930	6.421	4.972

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>.

5,6 mm y ha sido generalizada en todos los subsectores de AAPP, pero especialmente acusada en las CCLL, que han concentrado más del 60 % del total de la reducción.

Conclusiones

La ratio de deuda pública sobre el PIB mantuvo su tendencia creciente en España en 2014, hasta situarse en el 97,7 % del PIB, frente al 92,1 % registrado en 2013, como resultado esencialmente del déficit primario y de la carga de intereses, aunque el *ajuste déficit-deuda* también contribuyó positivamente. El crecimiento del PIB nominal, por su parte, permitió frenar el crecimiento de la ratio de deuda por primera vez desde el año 2008.

En este contexto, la prioridad de la política fiscal debe seguir siendo la estabilización primero y, posteriormente, la disminución gradual de la ratio de deuda pública sobre el PIB, 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 mantener la ratio de deuda pública sobre el PIB en 2015 en niveles ligeramente por debajo del 100 % del PIB, para comenzar a reducirse gradualmente en los años siguientes.

10.7.2015.

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Berganza, María Romero y Teresa Sastre, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales, y por Pablo Burriel y Marc Folch, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción

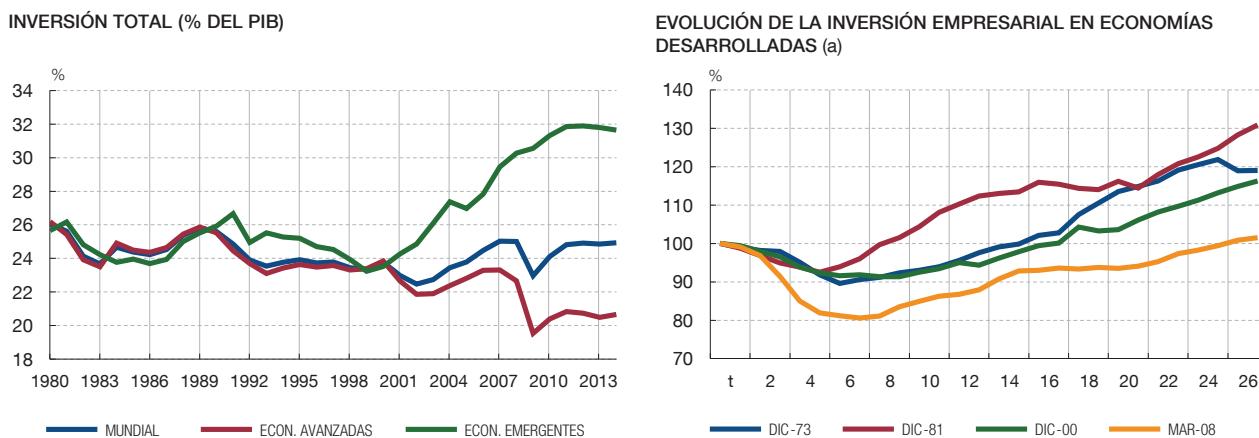
La recuperación que están registrando numerosas economías desarrolladas tras la Gran Recesión está siendo débil y lenta, lastrada en parte por un escaso dinamismo de la formación bruta de capital fijo. Este es un rasgo preocupante, por cuanto la inversión desempeña un papel crucial a la hora de determinar la acumulación de capital físico y, por consiguiente, las posibilidades de crecimiento futuro de una economía. Además, la debilidad de la inversión en las economías más avanzadas no es un fenómeno reciente, ya que la importancia de este agregado en el producto interior bruto se ha reducido de manera progresiva en las últimas décadas, incluso cuando se tiene en cuenta la progresiva reducción de los precios relativos de los bienes de equipo asociada al proceso de innovación tecnológica.

Este artículo aborda el análisis del comportamiento de la inversión empresarial en algunas de las principales economías avanzadas, con un doble objetivo: por un lado, identificar los factores de carácter estructural que han podido determinar la tendencia de progresivo descenso del peso de la inversión en el PIB en las tres últimas décadas y, por otro, determinar en qué medida la evolución de la inversión empresarial durante la Gran Recesión y la recuperación posterior han estado en línea con sus determinantes habituales o, por el contrario, es necesario acudir a otros factores explicativos para justificar su comportamiento.

El artículo se estructura como sigue: en la siguiente sección se realiza un análisis descriptivo de la formación bruta de capital fijo en un conjunto amplio de economías avanzadas, poniendo un énfasis especial en la inversión empresarial, por ser el componente que incide de forma más directa en la acumulación de capital y en el crecimiento del producto a medio y largo plazo. En la sección tercera se presta atención a aquellos elementos estructurales o de más largo plazo, que podrían haber contribuido a explicar la tendencia de debilidad ya manifestada con anterioridad a la crisis y que, por tanto, tienen implicaciones para las perspectivas de recuperación de la inversión en las economías avanzadas. Entre estos, cabe destacar: la reorientación de la producción global y de la inversión hacia países emergentes, los cambios en la estructura productiva de las economías desarrolladas o los avances tecnológicos que impulsan la inversión en activos intangibles. En la sección cuarta se presentan los resultados que se obtienen al estimar distintos modelos económicos —un modelo de acelerador, un modelo de corrección de error y un modelo de vectores autorregresivos— para la inversión empresarial de Estados Unidos, el área del euro y Reino Unido, con el propósito de analizar la incidencia que han tenido sobre la inversión empresarial distintos factores de índole real y financiera, durante la etapa más reciente, con un especial énfasis en la recuperación tras la Gran Recesión. En la sección quinta se concluye con una discusión acerca de la posible relevancia de estos factores sobre las perspectivas de recuperación de la inversión en las economías avanzadas.

Principales rasgos de la inversión en las economías desarrolladas

La inversión privada no residencial —o inversión empresarial— es el componente más importante de la formación bruta de capital fijo, tanto por su tamaño como por su relevancia en la acumulación de capital y, por ello, en el crecimiento económico a medio y largo plazo. No obstante, para enmarcar su comportamiento se comenta previamente de forma sucinta la evolución de la inversión total y de los otros componentes de ella, tanto en los países desarrollados como en los emergentes.



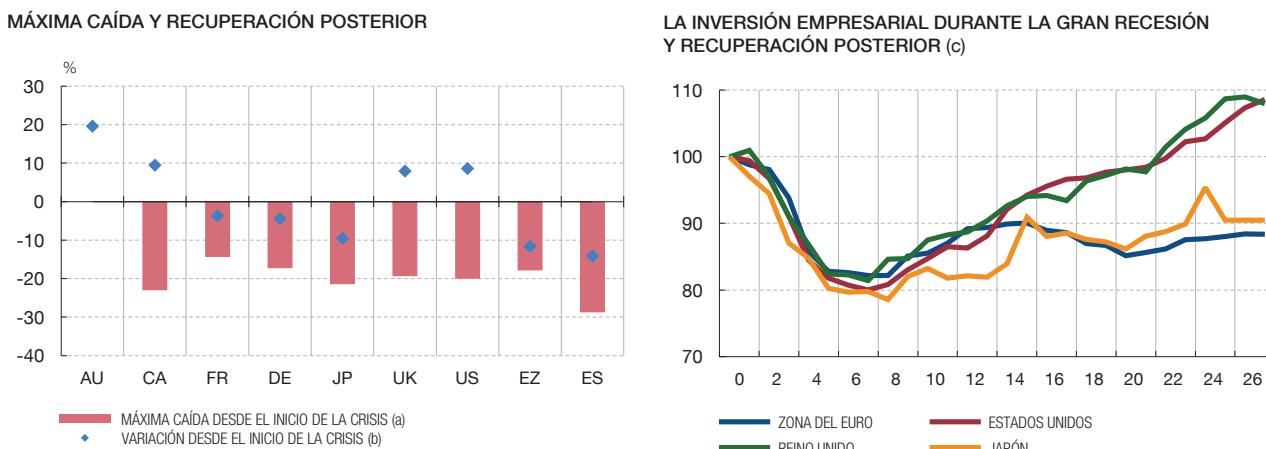
FUENTES: Fondo Monetario Internacional, OCDE y Banco de España.

a La serie de economías desarrolladas se corresponde con el agregado de Estados Unidos, Reino Unido, zona del euro y Japón ponderados por su peso en PPP.

Así, como se puede apreciar en el panel izquierdo del gráfico 1, la inversión¹, medida en porcentaje del PIB², se mantuvo relativamente estable en el conjunto de las economías desarrolladas y emergentes hasta finales de los años noventa. Pero desde ese momento se aprecia un comportamiento muy dispar de la inversión entre las economías emergentes, donde registró un progresivo ascenso, y las avanzadas, donde comenzó a dar muestras de debilidad. Estas diferencias se acentuaron durante la fase más aguda de la crisis financiera internacional: en los años 2008 y, especialmente, 2009, la inversión retrocedió fuertemente en las economías desarrolladas, lo que produjo una caída de este agregado a escala mundial de en torno a 4 puntos porcentuales (pp) del PIB. Tras una ligera recuperación durante 2010 y 2011, esta variable se ha mantenido estable en porcentaje del PIB, pero en ratios inferiores (en unos 2 pp) a las observadas antes de la crisis. Por su parte, en las economías emergentes, la inversión como porcentaje del PIB registró un fuerte incremento desde el año 2000 hasta el 2011, momento a partir del cual se ha mantenido estable en sus niveles máximos históricos³.

Una gran parte de la intensidad de la caída de la inversión durante la Gran Recesión y de las discrepancias que se observan por países se encuentra relacionada con el comportamiento de la inversión residencial, ya que este tipo de inversión, que supone algo más del 20 % de la inversión total de las economías avanzadas, fue el que registró el retroceso más notable —sobre todo, en los países que habían experimentado un *boom* inmobiliario antes de la crisis financiera— y el que en 2014 se mantenía más alejado de su valor previo a la crisis.

-
- 1 La preparación de este artículo se ha realizado al tiempo que, en los países europeos, se realizaba la transición del sistema de cuentas ESA-95 al ESA-2010. En los análisis que requieren series históricas largas se utilizan las correspondientes al ESA-95, mientras que se emplean las del nuevo sistema en la caracterización de la evolución más reciente. En Estados Unidos, los datos corresponden siempre a la nueva metodología (SNA-2008).
 - 2 A lo largo del artículo se utiliza esta ratio en términos nominales, dado que se han producido cambios relevantes en los precios relativos (el de los bienes de inversión respecto al conjunto de la economía presenta una tendencia decreciente) y, en ese caso, el cálculo encadenado de los distintos componentes deja de ser aditivo, discrepancia que aumenta cuanto más nos alejemos del año que se toma como referencia [Whelan (2000)].
 - 3 Véase recuadro 4.1 de FMI (2015), donde se describe el comportamiento de la inversión en las economías emergentes, que ha presentado divergencias notables. Así, destaca la evolución mucho más favorable en el caso de la economía china.



FUENTES: OCDE y Banco de España.

a El inicio de la crisis varía en función del país: AU y US en IV TR 2007; FR, DE, JP, EZ en I TR 2008; CA, UK y ES en II TR 2008.

b Desde el inicio de la crisis hasta IV TR 2014.

c Trimestres después de alcanzar el máximo cíclico (= 100) en el período 0.

Por su parte, la inversión pública, cuyo peso sobre la inversión total se situó algo por encima del 15 % para las economías desarrolladas en la década previa a la crisis, aumentó inicialmente en aquellos países que llevaron a cabo programas de estímulo fiscal en respuesta a la crisis, y posteriormente se redujo, al procederse con carácter generalizado a la consolidación presupuestaria. Con todo, al comparar su nivel actual con el previo a la crisis, se aprecia que es el componente de la inversión que presentó una menor disminución⁴.

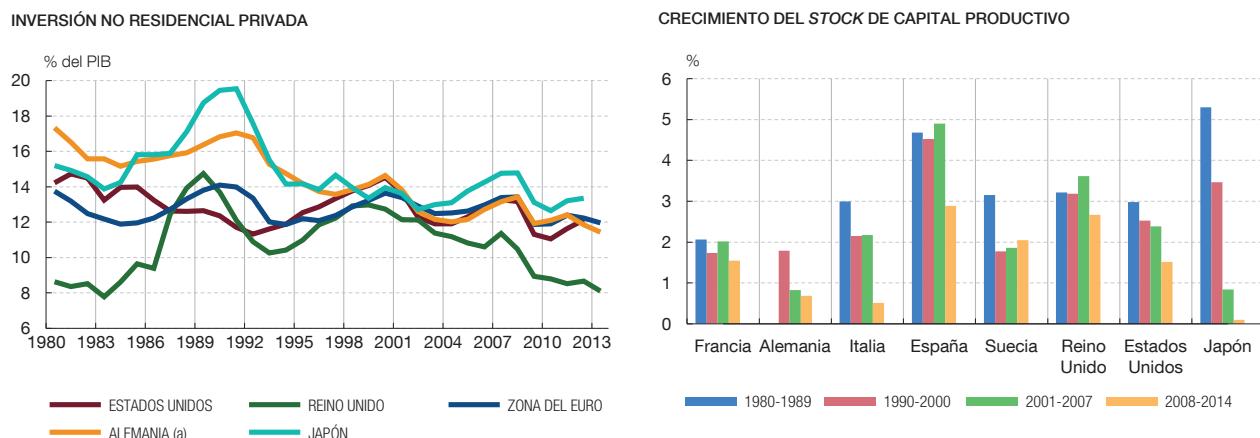
Pero, como se ha mencionado, el interés principal de este artículo se centra en la inversión privada no residencial —o inversión empresarial—, que es el componente con mayor peso dentro de la inversión (con un porcentaje cercano al 60 %). En términos del PIB, este agregado se situaba algo por encima del 10 % antes de la crisis en el conjunto de las economías avanzadas, tras registrar un progresivo descenso en la década anterior, explicada por el componente de maquinaria y bienes de equipo. Como se puede apreciar en el panel derecho del gráfico 1, la caída de este componente durante la Gran Recesión fue muy intensa, superior a la de crisis precedentes (llegó a alcanzar el 20 % para el agregado), y solamente volvió a recuperar el nivel previo a la crisis más de seis años después del inicio de esta.

Dicho comportamiento esconde una elevada heterogeneidad por países, como refleja el panel izquierdo del gráfico 2, donde se representan para algunas de las economías desarrolladas la magnitud de la caída experimentada y la recuperación posterior⁵. En países como Canadá, Estados Unidos y Reino Unido, disminuyó en torno al 20 %, pero ya se sitúa claramente por encima de su nivel previo a la crisis⁶. En Japón la caída fue similar, pero la inversión empresarial todavía se sitúa claramente por debajo de su nivel previo a la crisis. La zona del euro, a pesar de haber registrado una disminución algo menor en la

4 Excepciones a esta regla general la constituyen algunos países del área del euro que en los años recientes han llevado a cabo intensos procesos de consolidación presupuestaria.

5 En Australia no se produjo una caída de la inversión empresarial total, pero sí cuando se excluye de esta la realizada en los sectores energéticos y mineros [Connolly *et al.* (2013)].

6 La recuperación hasta alcanzar de nuevo el nivel previo a la crisis en 2014 viene explicada principalmente por la inversión en bienes de equipo, pues la realizada en estructuras aún se mantiene por debajo del nivel previo a la crisis.



FUENTE: OCDE.

a En Alemania es inversión privada no residencial (pública y privada).

Gran Recesión, presenta la menor recuperación posterior, atribuible fundamentalmente a los países que sufrieron con mayor intensidad el impacto de la crisis. Los países del núcleo de la zona del euro, sin haber alcanzado aún el nivel previo a la crisis, muestran una evolución más favorable. De hecho, como se puede observar en el panel derecho del gráfico 2, la recuperación de la inversión en la zona del euro seguía una evolución similar a la de Estados Unidos y Reino Unido hasta 2011, cuando se produjo la crisis de deuda soberana.

Factores estructurales que afectan a la inversión empresarial

Más allá de su debilitamiento cíclico reciente, en varias economías avanzadas se ha observado, desde finales de los años ochenta del siglo pasado, un descenso progresivo de la tasa de inversión productiva y del crecimiento del stock del capital productivo que sugiere la presencia de otros aspectos de naturaleza estructural⁷. Entre estos, indudablemente, la reducción del precio relativo de los bienes de capital que, con carácter general, ha tenido lugar en las dos últimas décadas del siglo XX ha tendido a deprimir la ratio de inversión sobre el PIB, en términos nominales. Sin embargo, dicho efecto no basta para explicar esta prolongada tendencia descendente de la inversión en muchas economías desarrolladas (véase gráfico 3).

Entre los determinantes de largo plazo señalados en la literatura económica, destacan los cambios en la estructura productiva, el impulso que los desarrollos tecnológicos en el terreno de la información y la comunicación han dado a la inversión en activos intangibles, y, por último, el proceso de globalización y la reorientación de la actividad y de los flujos de capital hacia las economías emergentes. En esta sección se describe cómo estos factores pueden haber influido en la debilidad de la inversión en el conjunto de las economías desarrolladas, aunque no existe suficiente evidencia empírica que permita cuantificar sus efectos ni evaluar su posible carácter diferencial por países.

En primer lugar, el menor ritmo de acumulación de capital puede ser un reflejo de los cambios en la estructura productiva que han registrado las sociedades desarrolladas, con un

⁷ Cabe pensar que, dadas estas tasas de inversión bruta, las tasas de inversión netas han debido de reducirse en mayor medida, puesto que la tasa de depreciación del capital se ha incrementado a medida que aumentaba la participación del capital tecnológico.

sector industrial cuyo peso relativo ha ido disminuyendo en favor de una mayor participación de los servicios financieros y a empresas. Puesto que el esfuerzo inversor —medido por la ratio inversión sobre valor añadido— de las ramas industriales, en general, supera al de las de estos servicios, el desplazamiento de la actividad hacia estas últimas ha podido originar una disminución de la tasa media de inversión en la economía. No obstante, la relevancia cuantitativa de este efecto composición podría ser limitada, según un reciente análisis de la OCDE⁸.

El proceso de «terciarización» de las economías desarrolladas, en combinación con el proceso de cambio tecnológico vivido en las décadas recientes, podría tener, también, implicaciones sobre el tipo de bienes de capital en los que invierten las empresas. Los avances tecnológicos y la importancia creciente de los servicios empresariales y financieros tienden a impulsar la inversión en activos inmateriales o intangibles, ligados a la creación y el conocimiento. Este proceso es relevante para interpretar la evolución de la inversión empresarial, ya que el concepto de inversión que utiliza la Contabilidad Nacional no incorpora una gran parte de estos activos. Hasta fechas recientes, de las tres grandes categorías de este tipo de activos⁹, en las cuentas nacionales únicamente se consideraba como inversión la adquisición de software informático, si bien el nuevo sistema de cuentas ESA-2010 también ha incorporado los gastos en investigación y desarrollo. En cualquier caso, no es claro si este tipo de activos ha tendido a desplazar a la inversión más tradicional o si, por el contrario, existe cierta complementariedad con la inversión en activos materiales, al favorecer ganancias en su eficiencia. La acumulación de estos activos tiene, además, otro tipo de implicaciones, debido a sus propias características, que los hace menos proclives a ser utilizados como colateral, a la vez que acrecienta los problemas de información asimétrica para obtener financiación, en comparación con los activos materiales. Por ello, esta inversión se relaciona con el incremento de recursos líquidos de las empresas no financieras que se ha producido durante la crisis en varias economías, como en el caso de Estados Unidos¹⁰.

Existen marcadas diferencias por países respecto a la importancia relativa de la inversión en intangibles (véase panel izquierdo del gráfico 4). En los países del área del euro, la tasa de inversión en este tipo de activos es menor que en otras economías de la UE, como los países nórdicos o Reino Unido. En Estados Unidos, la inversión en activos inmateriales habría superado incluso a la inversión tradicional en activos materiales. Durante la Gran Recesión, la inversión en activos inmateriales ha mostrado gran resistencia en la mayoría de las economías desarrolladas y, en un buen número de ellas, la ratio sobre el PIB de los activos incluidos en las cuentas nacionales siguió aumentando, aunque a un ritmo menor que en los años precedentes (véase panel derecho del gráfico 4). En consecuencia, cabe deducir que una hipotética incorporación del resto de activos inmateriales a la formación bruta de capital fijo daría lugar a una caída de la inversión más suave durante la crisis y, de hecho, las nuevas estimaciones contables de la inversión empresarial, que incorporan una parte de dichos activos, están en esa línea.

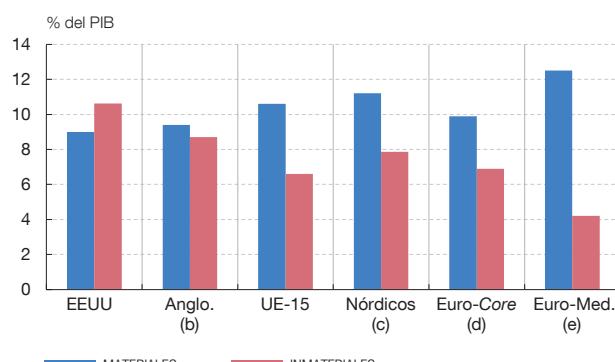
Por último, entre los factores que han podido reducir la intensidad inversora en las economías desarrolladas durante las dos últimas décadas, la integración de un buen número de

8 Véanse Sánchez Carretero y Sánchez Pastor (2008) y OCDE (2015).

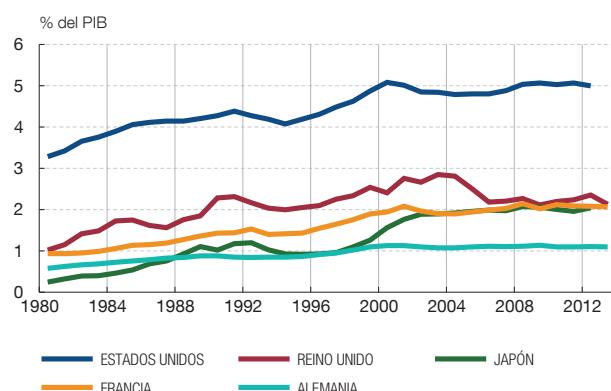
9 La inversión en intangibles suele clasificarse en tres categorías: a) software informático y bases de datos; b) investigación y desarrollo u otras actividades que pueden derivar en derechos de propiedad de carácter científico o artístico, y c) competencias económicas, como la mejora de la formación de los empleados y de la estructura organizativa o el desarrollo de una reputación a través de las marcas.

10 Véase Falato *et al.* (2013).

INVERSIÓN EN ACTIVOS MATERIALES E INMATERIALES (a)



INVERSIÓN EN ACTIVOS INMATERIALES



FUENTES: OCDE y Corrado *et al.* (2012).

a Estimaciones de Corrado *et al.* (2012).

b Irlanda y Reino Unido.

c Dinamarca, Finlandia y Suecia.

d Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Luxemburgo y Holanda.

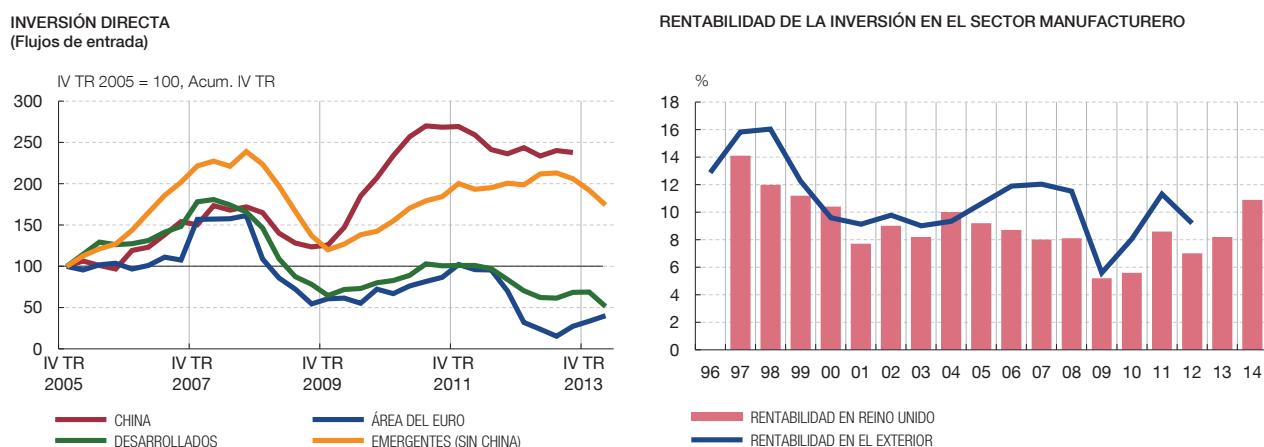
e Grecia, Italia, Portugal y España.

países emergentes en la economía mundial y la creciente internacionalización de las empresas resultan particularmente relevantes. Ambos procesos se han visto impulsados por algunos hitos históricos —como la caída del telón de acero en Europa Oriental—, la liberalización de los movimientos de capital en diversas regiones, varios acuerdos de comercio e integración económica —como el proceso de creación del área del euro y de la Unión Europea, y su ampliación a los países de Europa del Este, la incorporación de China a la Organización Mundial del Comercio y su integración en el comercio mundial— y por los desarrollos tecnológicos, especialmente en el área de las redes de comunicación. Todo ello ha contribuido a impulsar el desarrollo de cadenas de producción a escala global, un notable incremento del comercio de servicios transfronterizos y, en general, un proceso de globalización de todas las actividades económicas, de carácter tanto real como financiero. El resultado de este proceso ha sido la localización de una proporción creciente de la producción y la inversión mundial en economías emergentes, con mercados en expansión y costes de producción más reducidos. La evolución de los flujos de capital en forma de inversión directa refleja este desplazamiento (véase gráfico 5). Así, las entradas en países emergentes vienen creciendo de forma continua, mientras que las destinadas a las economías avanzadas se han reducido desde el inicio de la crisis, sobre todo las dirigidas al área del euro.

El impacto sobre la inversión en las economías desarrolladas de esta reorientación de los flujos de capital hacia los nuevos mercados emergentes es una cuestión objeto de debate, y la evidencia empírica es poco concluyente. Diversos estudios apoyan la hipótesis de que la inversión en el exterior es sustitutiva de la inversión interior¹¹, ya que ambas compiten por recursos financieros que tienen un coste creciente, mientras que otros, en cambio, son favorables a la hipótesis de complementariedad¹², basada en la idea de que la combinación de ambas permite producir con menor coste e incrementar, así, los rendimientos de la empresa multinacional, que redundan en mayor producción e inversión, tanto en la economía interna como en las empresas localizadas en el exterior.

11 Véanse, por ejemplo, Feldstein (1995) y Belderbos *et al.* (2013).

12 Véase, por ejemplo, Desai *et al.* (2005).



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Office For National Statistics (ONS).

La literatura señala el tipo de integración que caracteriza la actividad de la empresa multinacional como un determinante fundamental del impacto sobre la inversión en el país de origen de los flujos de capital. Si la empresa se caracteriza por una integración vertical de su actividad —fragmentada en etapas del proceso productivo distribuidas en distintas localizaciones geográficas—, las relaciones de complementariedad entre la inversión en la economía nacional y en el exterior son las que dominan, como parece ser el caso de Estados Unidos¹³. En cambio, si la empresa multinacional se caracteriza por la utilización de bienes intermedios en múltiples plantas de características similares (integración horizontal), la decisión de inversión en mercados exteriores supone, con mayor probabilidad, una sustitución de la opción de servir esos mercados mediante la exportación. Esta estrategia parece describir mejor el caso de empresas multinacionales japonesas, cuya expansión internacional parece haber respondido a un menor coste relativo de la producción en el extranjero¹⁴.

Los procesos y acuerdos de integración económica han supuesto un gran impulso a los movimientos de capital, ya que facilitan la reorganización de la producción en función de la rentabilidad relativa en las distintas zonas geográficas. A modo de ejemplo, en el caso de las empresas manufactureras de Reino Unido, la rentabilidad relativa de la inversión directa en el exterior se ha situado por encima de la que obtienen produciendo en las islas (véase gráfico 5), lo que ha debido de favorecer cierta «deslocalización» del sector industrial británico hacia otras zonas geográficas. En cambio, en el sector servicios el diferencial de rentabilidad juega a favor de la actividad en las islas británicas. En conjunto, la inversión neta en el exterior ha tendido a sustituir a la inversión interior en la economía británica, sobre todo desde la creación de la Unión Monetaria Europea, que facilitó el acceso a los mercados europeos. Así lo indica el efecto negativo que tiene la inversión directa en el exterior sobre la inversión empresarial, de acuerdo con la ecuación estimada para Reino Unido (véase la sección siguiente). Por el contrario, en el caso de Alemania, cuyas empresas se caracterizan por un elevado grado de integración vertical, especialmente en las inversiones realizadas en Europa Oriental, la evolución temporal de la inversión directa hacia el exterior y de la inversión productiva en Alemania discurre de forma bastante paralela, lo que apuntaría a una cierta complementariedad entre ambas.

13 Véase Desai *et al.* (2005). Las áreas más intensivas en activos intangibles, como el diseño y la innovación, suelen mantenerse en las economías avanzadas.

14 Braunerhjelm *et al.* (2005) plantea un modelo en esta línea, que contrasta con datos de sectores industriales que se distinguen por el tipo de integración (horizontal/vertical) de la producción. Véase Belderbos *et al.* (2013) para un análisis del caso japonés.

Determinantes de la inversión empresarial

Además de esas tendencias de largo plazo, como se ha comentado en la sección descriptiva, la inversión empresarial ha mostrado una marcada debilidad durante el período reciente. Resulta relevante analizar hasta qué punto este reducido dinamismo puede estar reflejando el moderado avance que ha mostrado la demanda en las principales economías avanzadas en los últimos años o si, por el contrario, otros factores desempeñan un papel relevante. Entre estos factores destacan algunos específicos a la Gran Recesión, como el aumento de la incertidumbre o el deterioro de las condiciones de financiación de las empresas.

Con este propósito se han estimado, con información trimestral, varios modelos de inversión para tres de las mayores economías avanzadas: el área del euro, Estados Unidos y Reino Unido, incorporando exclusivamente el período anterior a la crisis (1980-2007). La capacidad explicativa de cada modelo se evalúa comparando la inversión prevista por el modelo para el período 2008-2014 con la realmente observada.

La especificación de estos modelos se basa en la literatura económica, que propone varias teorías sobre los determinantes principales de la inversión empresarial, entre las que cabe destacar el modelo del acelerador de la inversión y el modelo neoclásico. En estas teorías, la actividad económica constituye el determinante fundamental de la inversión empresarial, en la medida en que la situación económica actual puede ser indicativa de un reducido nivel de ventas presente y futuro, lo que llevaría a las empresas a posponer sus inversiones en nuevo capital.

En concreto, el modelo del acelerador parte del supuesto de que las empresas ajustan su stock de capital de forma gradual hasta alcanzar un nivel proporcional a su producción, lo que hace que la inversión responda positivamente ante variaciones en la producción corriente y pasada. En definitiva, este modelo proporciona una elasticidad histórica de la inversión a la actividad económica, que permite evaluar si el comportamiento reciente de dicha variable se habría desviado del observado en promedio.

Los paneles izquierdos del gráfico 6 comparan la evolución de la inversión empresarial registrada desde el inicio de la crisis con la que se obtendría del modelo del acelerador estimado para el período histórico anterior para cada uno de estos países. A partir de este análisis se derivan dos conclusiones. Por un lado, la contracción de la inversión empresarial durante la primera parte de la Gran Recesión (línea azul en el gráfico) fue más intensa que la que se derivaría de su relación histórica con la producción (línea roja). Así, según muestra la línea roja discontinua, se requiere una mayor respuesta a corto plazo con respecto a la actividad para replicar la profundidad de la recesión en las tres zonas geográficas.

Por otro lado, en Estados Unidos y en el área del euro la relación entre la inversión y la actividad económica durante la recuperación mantiene el patrón histórico y solo en Reino Unido parece apreciarse una mayor sensibilidad. En concreto, la inversión en Estados Unidos se recuperó desde el punto menor del ciclo de forma gradual, lo que estaría en línea con su relación histórica con la actividad, e incluso algo por encima de esta en los últimos trimestres, según muestra la línea roja continua del gráfico. En el área del euro, la incipiente recuperación de la inversión se vio truncada a principios de 2011 con la crisis de deuda soberana, que llevó a una nueva contracción del PIB. Sin embargo, durante este segundo período recesivo la inversión se contrae en línea con lo previsto por el modelo (línea roja continua). En el caso de Reino Unido, tras la caída de 2008-2009, la inversión prevista, de acuerdo con una respuesta a la actividad según las pautas históricas, conlleva una recuperación de la inversión empresarial más rápida que la observada, siendo necesario volver a asumir una mayor respuesta a corto plazo a la actividad (línea roja discontinua).

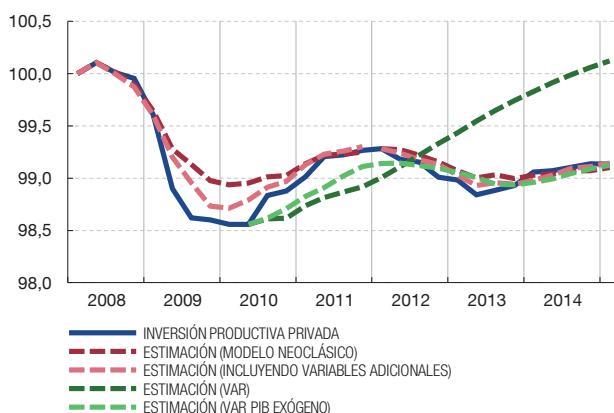
PREVISIONES DE LA INVERSIÓN EMPRESARIAL (a)

GRÁFICO 6

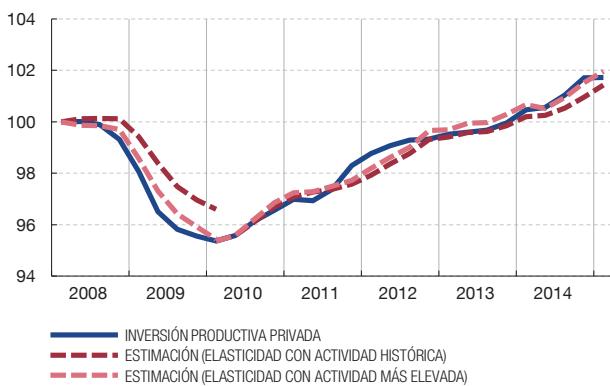
MODELO ACCELERADOR PARA ÁREA DEL EURO



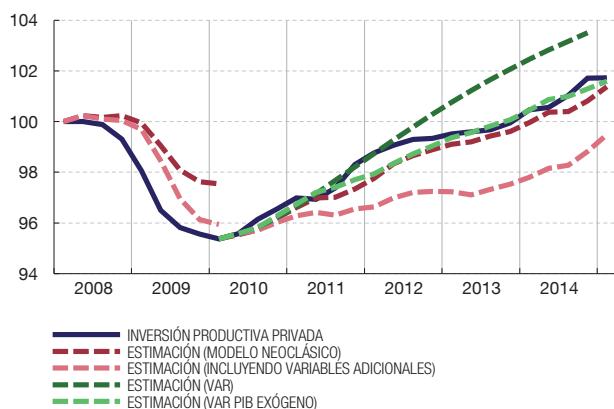
MODELO DE CORRECIÓN DEL ERROR Y VECTOR AUTORREGRESIVO PARA ÁREA DEL EURO



MODELO ACCELERADOR PARA ESTADOS UNIDOS



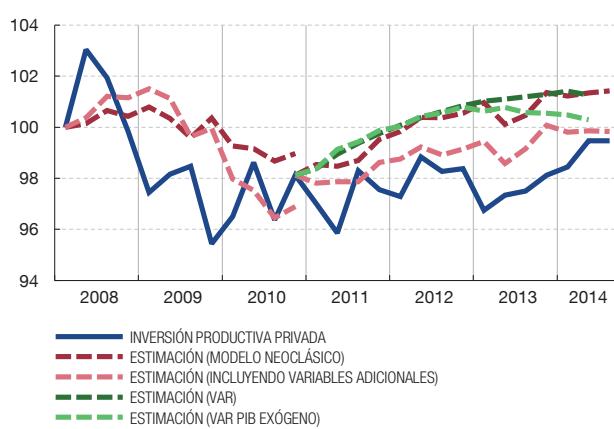
MODELO DE CORRECIÓN DEL ERROR Y VECTOR AUTORREGRESIVO PARA ESTADOS UNIDOS



MODELO ACCELERADOR PARA REINO UNIDO



MODELO DE CORRECIÓN DEL ERROR Y VECTOR AUTORREGRESIVO PARA REINO UNIDO



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

a Tasas intertrimestrales.

A continuación se realiza un análisis más completo de los determinantes de la inversión, mediante la estimación de un modelo neoclásico de inversión, en el período 1980-2007, para las mismas tres economías antes señaladas. Esta teoría postula que existe una relación de largo plazo entre, por un lado, la inversión y, por otro, su coste de uso y la actividad económica [Jorgenson (1972)]. El coste de uso del capital se define como el producto de la evolución del tipo de interés real esperado a largo plazo, descontando la depreciación del capital, y del precio relativo de la inversión a la producción, variable esta última que trata de capturar el efecto de las mejoras tecnológicas incorporadas específicamente en el capital. Habitualmente, el coste de uso se incluye en términos relativos al coste del factor trabajo, medido por los salarios reales. Cabe destacar que, en general, en la mayoría de economías avanzadas (y, en particular, en las tres consideradas en este trabajo) el coste de uso del capital en términos relativos al del trabajo moderó su retroceso histórico a partir de los primeros años del siglo XXI, hasta prácticamente estabilizarse en Estados Unidos y Reino Unido, debido, en gran parte, a una moderación progresiva del crecimiento de los salarios reales. Esto es, la moderación de los costes laborales ha podido frenar el proceso de sustitución de trabajo por capital en las economías avanzadas a partir de ese momento, contribuyendo a explicar un menor dinamismo de la inversión. Finalmente, las variaciones de corto plazo de la inversión vendrían explicadas, como en el modelo del acelerador, por el ciclo económico, pero también por variaciones en el coste de uso del capital y de los otros factores de producción.

Además de estos factores tradicionales, la teoría del acelerador financiero, propuesta por Bernanke *et al.* (1999), demuestra que las restricciones de carácter financiero tienden a amplificar el impacto del ciclo económico sobre la inversión. Según esta teoría, un retroceso en la actividad, que se refleja en unas menores ventas, puede dificultar la posición financiera de las empresas y el cumplimiento de sus obligaciones financieras, así como su capacidad para lograr nueva financiación para expandir la inversión.

Finalmente, el elevado nivel de incertidumbre sobre las perspectivas futuras, que ha caracterizado la situación de las economías avanzadas durante la Gran Recesión, y en el caso del área del euro hasta finales de 2013, también puede haber contribuido a deprimir la inversión. Así, el carácter irreversible de los gastos en capital puede llevar a las empresas a posponer sus decisiones de inversión hasta que la incertidumbre disminuya, mientras que las mayores primas de riesgo suben el coste de financiación¹⁵.

El cuadro 1 recoge el resultado de la estimación del modelo neoclásico para el período 1980-2007 para las tres economías consideradas¹⁶. En el panel superior se muestran los coeficientes de la relación de largo plazo de la inversión con sus determinantes, que resulta relativamente similar para el área del euro y Estados Unidos. En el caso de Reino Unido, se incluye además la inversión directa en el exterior, para capturar el cambio en la tendencia de largo plazo de la inversión que se produjo en Reino Unido a principios de la década de los 2000, como consecuencia de los cambios en su estructura industrial y el incremento de la inversión directa hacia el exterior (como se ha comentado en la sección anterior).

En cuanto a la dinámica de corto plazo estimada para el mismo período (véase panel central del cuadro 1), se observa una relativa heterogeneidad en los determinantes de cada país. En primer lugar, la velocidad a la que la inversión converge hacia su nivel de largo

15 Véase Comisión Europea (2013).

16 Cabe señalar que en la relación de largo plazo del área del euro y de Reino Unido se imponen las restricciones derivadas de asumir una función de producción de tipo Cobb-Douglas con rendimientos constantes a escala. Por ello, no se estima el coeficiente del coste del uso del capital, sino que se fija igual al valor empírico de la participación del factor trabajo en el PIB en estos países.

	Área del euro	Estados Unidos	Reino Unido
Ecuación de largo plazo (I TR 1980-IV TR 2007)			
Constante	2,590*** (0,021)	0,067*** (0,020)	0,332*** (0,033)
PIB	1,000	1,000	1,000
Coste de uso del capital-salarios (b)	-0,600 (0,032)	-0,655*** (0,032)	-0,640
Precios relativos	-1,875*** (0,178)		
Tendencia	0,003*** (0,000)		
Inversión directa en el exterior			-0,656*** (0,106)
Ecuación de corto plazo (I TR 1980-IV TR 2007)			
Variables tradicionales (suma de los retardos)			
Constante		0,046*** (0,017)	0,131*** (0,032)
Mecanismo de corrección del error	-0,035** (0,017)	-0,051*** (0,019)	-0,184*** (0,043)
Retardos de la inversión	0,264*** (0,06)	0,438*** (0,180)	
Salarios reales	-0,361 (0,194)		
Coste del capital-salarios		-0,513* (0,296)	-1,262** (0,542)
Utilización capacidad instalada			-0,092* (0,047)
PIB	1,343*** (0,166)	0,547** (0,281)	
Variables adicionales			
Restricciones financieras			-0,276* (0,166)
Excedente bruto de explotación		0,142** (0,063)	
Endeudamiento		-0,003** (0,001)	
Incertidumbre	-0,002*** (0,001)	-0,001* (0,000)	

FUENTE: Banco de España.

- a Entre paréntesis se presenta la desviación estándar de las estimaciones. Los asteriscos indican el nivel de significación de los coeficientes. En el caso de la relación a largo plazo, estos se presentan solo a título orientativo, ya que las estimaciones no tienen una distribución estándar.
- b El coste de uso del capital se define como $a \cdot \log(PI/PY) + b \cdot \log((1+RN/100)^{0.25}) / (PI/PI(-1))$, donde PI es el deflactor de la inversión empresarial, PY es el deflactor del PIB y RN es el tipo de interés nominal. En el caso de EEUU se impone la restricción de que $a = b$, mientras que en el caso de Reino Unido según la estimación $a = 0$.

plazo es muy rápida para Reino Unido (menos de dos años) y bastante más lenta para Estados Unidos y el área del euro (cinco y siete años, respectivamente). En el área del euro, la dinámica viene explicada, sobre todo, por el ciclo económico y, en menor medida, por el coste real de los factores, mientras que en Estados Unidos estos factores tienen pesos similares. Por su parte, el principal determinante en Reino Unido es el coste de los factores, seguido de la utilización de la capacidad productiva.

Finalmente, el panel inferior del cuadro 1 recoge el impacto de las nuevas variables consideradas sobre la dinámica de la inversión en cada país. En Estados Unidos se han incluido como variables que recogen la situación financiera de las empresas la variación del

excedente bruto de explotación y el nivel de endeudamiento (retardado un período), mientras que para Reino Unido se incorporan las opiniones de los empresarios respecto a las restricciones de carácter financiero que limitan las decisiones de inversión¹⁷. En el área del euro las variables financieras no resultan relevantes para explicar el período reciente, probablemente debido a que, aunque el elevado nivel de fragmentación financiera tras la crisis ha dado lugar a condiciones de financiación muy distintas entre sus Estados miembros, su impacto sobre la inversión difícilmente se puede capturar con indicadores agregados. En lo que respecta a variables que recogen el nivel de incertidumbre, en el área del euro se ha considerado el indicador de clima empresarial de la Comisión Europea (con signo negativo), y en Estados Unidos, la medida de incertidumbre sobre políticas económicas desarrollada por Baker *et al.* (2012). En todos los casos, las variables resultan estadísticamente significativas para explicar la dinámica de la inversión durante el período previo a la crisis y tienen el signo esperado.

Los paneles derechos del gráfico 6 muestran un ejercicio similar al realizado para el modelo del acelerador, comparando la evolución de la inversión empresarial registrada desde el inicio de la crisis con la que se obtendría a partir del modelo neoclásico, pero estimado para el período previo. De una manera similar al análisis anterior, se muestra que con los factores tradicionales (línea roja continua) no es posible explicar la profundidad de la caída en 2008-2009 en ninguna de las tres zonas. Este retroceso solo se aproxima, aunque no completamente, cuando se incorporan el aumento de la incertidumbre y las variables que reflejan las dificultades financieras de las empresas (línea roja discontinua). En cuanto a las previsiones para el período posterior a 2009, se aprecia que los determinantes tradicionales de la inversión empresarial permiten explicar adecuadamente el proceso de recuperación de la inversión en Estados Unidos y en el área del euro. En ambas áreas, una vez se tiene en cuenta la evolución observada de la actividad y el coste de uso del capital, la inversión se comporta en línea con sus pautas históricas. De hecho, al incorporar las variables adicionales, el modelo de Estados Unidos predice un crecimiento de la inversión mucho más moderado que el registrado, mientras que en el caso del área del euro la previsión no varía de forma significativa. En el caso de Reino Unido, en cambio, se requiere incluir variables adicionales para capturar la dinámica de la inversión empresarial en el período más reciente. De este modo, la inclusión de una medida de restricciones financieras permite aproximar, aunque parcialmente, la marcada moderación inversora registrada durante la recuperación.

En el caso del área del euro, cabe señalar que el comportamiento agregado de la inversión enmascara una elevada heterogeneidad por países, de modo que este resultado que se obtiene para el conjunto del área podría no ser extensible a cada una de las economías que la componen. Así, en algunos países (como Alemania y España) esta variable se ha comportado en el período más reciente mejor que sus determinantes, mientras que en otros (como Francia o, sobre todo, Italia) ha sucedido lo contrario¹⁸. Por otra parte, la relación entre la inversión y algunas variables financieras, como el endeudamiento, tiene un carácter complejo que podría estar sujeto a no linealidades, lo que podría explicar que en modelos relativamente sencillos como los propuestos en este artículo sea difícil captar su influencia.

Este análisis adolece de una limitación, que se deriva de la simultaneidad existente entre la inversión y la actividad, que hace difícil discernir estadísticamente la dirección de la causalidad entre ambas variables. Es decir, la inversión podría estar deprimida por el bajo

17 Encuesta a empresarios del sector industrial (*Confederation of Business Industry*).

18 Véanse Posada *et al.* (2014) y FMI (2014).

nivel de demanda, o viceversa. Por ello, y para contrastar la robustez de los resultados anteriores, se ha estimado en último lugar un modelo de vectores autorregresivos (VAR) en niveles que permite determinar de forma simultánea la inversión empresarial, la actividad y el coste de uso del capital. Las previsiones obtenidas con esta metodología (véanse las líneas verdes oscuras discontinuas de los paneles derechos del gráfico 6) señalan que la inversión durante la recuperación estaría claramente por debajo de lo que se esperaría de la relación histórica entre estas variables en las tres áreas consideradas. En los casos del área del euro y de Estados Unidos, este resultado se debe a que el modelo predice un crecimiento del PIB muy por encima del observado, confirmando que el reducido dinamismo inversor en estas áreas tiene su origen en la debilidad de la demanda y no al contrario. Este hecho se puede constatar al repetir el ejercicio condicionando la previsión al comportamiento registrado por la actividad (véase línea verde clara discontinua). En este caso, la inversión prevista se ajusta mucho a la realidad, en línea con lo obtenido con las otras aproximaciones y confirma la robustez del resultado. En cambio, en el caso de Reino Unido, según sugieren los modelos anteriores, la inversión está deprimida por razones distintas de la debilidad de la demanda, entre las que cabe destacar el efecto de las restricciones financieras o los cambios en la estructura industrial.

Conclusiones

En la evolución de la inversión en las economías desarrolladas durante los últimos años destacan dos rasgos fundamentales. Por un lado, la tasa de inversión productiva respecto al PIB se ha ido reduciendo durante las tres últimas décadas en varias de estas economías —como Japón, Reino Unido y algunos países del área del euro— y este es un fenómeno que va más allá de la reducción observada en el precio relativo de estos productos. Por otro, durante la Gran Recesión casi todas las economías desarrolladas registraron una fuerte caída de la inversión, que vino seguida de una recuperación desigual por países —más intensa en Estados Unidos y Reino Unido que en el área del euro y Japón—. En este artículo se han analizado los determinantes de ambos desarrollos.

El retroceso relativo de la inversión en las últimas décadas se debe principalmente a factores de carácter más estructural o de largo plazo —relacionados con la estructura productiva, su internacionalización y las nuevas formas de inversión—. Algunos de estos factores están relacionados con ciertos cambios estructurales que subyacen en la formulación de la hipótesis de *secular stagnation*¹⁹. No obstante, la importancia creciente de los activos intangibles permite matizar la idea del descenso de las tasas de inversión, ya que señala la posibilidad de que estas estén infravaloradas en las cuentas nacionales, al no considerar plenamente el capital acumulado en forma de activos ligados a la creación y al conocimiento, rúbrica que está adquiriendo progresivamente una mayor importancia en las economías desarrolladas.

Por lo que respecta a su comportamiento más reciente, las estimaciones econométricas realizadas revelan que en el área del euro y en Estados Unidos la debilidad de la inversión durante los últimos años es consecuencia, en buena medida, de la moderación de la actividad económica. En ambas áreas, los determinantes tradicionales de la inversión empresarial —actividad y, en menor medida, coste relativo de los factores— permiten explicar el proceso de recuperación observado tras la Gran Recesión, pero no la profundidad de la caída registrada en 2008 y 2009. Para replicar el comportamiento de la inversión durante ese período es necesario incorporar variables adicionales a los modelos, que recojan el impacto de las dificultades de acceso a la financiación externa y/o el elevado nivel de incertidumbre que han caracterizado esta crisis. En el caso de Reino Unido, solo

19 Summers (2014).

cuando se incorporan estas variables adicionales es posible recoger la magnitud de la caída y, parcialmente, la recuperación posterior de la inversión empresarial.

En cualquier caso, resulta muy complejo captar la influencia de los factores financieros o de la incertidumbre sobre la inversión con las herramientas econométricas que se emplean en este trabajo, ya que la evidencia disponible sugiere que el impacto de estas variables podría tener un carácter no lineal, más atenuado durante la recuperación que en la recesión.

En el caso de la UEM, cabe destacar que el comportamiento agregado esconde una evolución diferenciada por países, en parte ligada al elevado nivel de fragmentación financiera observado tras la crisis de deuda soberana, que dio lugar a condiciones de financiación muy distintas entre sus Estados miembros. En este sentido, cuando en el período más reciente se han reducido significativamente estas diferencias en el coste de financiación, la inversión empresarial ha mostrado un comportamiento muy dinámico en alguno de los países que originalmente se vieron muy afectados por la crisis de deuda, como España e Irlanda.

14.7.2015.

BIBLIOGRAFÍA

- BAKER, S. R., N. BLOOM y S. J. DAVIS (2012). «Policy uncertainty: a new indicator», *CentrePiece-The Magazine for Economic Performance*, 362, Centre for Economic Performance, LSE.
- BELDERBOS, R., K. FUKAO, K. ITO y W. LETTERIE (2013). «Global fixed capital investment by multinational firms», *Economica*, vol. 80.
- BERNANKE, B. S., M. GERTLER y S. GILCHRIST (1999). «The financial accelerator in a quantitative business cycle framework», en J. B. Taylor y M. Woodford (eds.), *Handbook of Macroeconomics*, edición 1, vol. 1, capítulo 21, pp. 1341-1393, Elsevier.
- BRAUNERHJELM, P., L. OXELHEIM y P. THULIN (2005). «The relationship between domestic and outward foreign direct investment: The role of industry-specific factors», *International Business Review*, vol. 14.
- CLARK, J. M. (1917). «Business Acceleration and the Law of Demand: A Technical Factor in Economic Cycles», *Journal of Political Economy*, vol. 25 (1), pp. 217-235.
- COMISIÓN EUROPEA (2013). *Quarterly report on the euro area*, vol. 12 (2).
- CONNOLLY, E., J. JÄÄSKELÄ y M. VAN DER MERWE (2013). «The performance of resource-exporting economies», *Reserve Bank of Australia Bulletin*, septiembre.
- CORRADO, C., J. HASKEL, C. JONA-LASINIO y M. IOMMI (2012). *Intangible capital and growth in advanced economies: Measurement methods and comparative results*, IZA Discussion Paper n.º 6733.
- DESAI, M. A., C. F. FOLEY y J. R. HINES Jr. (2005). *Foreign direct investment and the domestic capital stock*, NBER Working Paper Series, n.º 11075.
- FALATO, A., D. KADYRZHANOVA y J. W. SIM (2013). *Rising intangible capital, shrinking debt capacity, and the US corporate savings glut*, Finance and Economics Discussion Series 2013-67, Federal Reserve Board.
- FELDSTEIN, M. S. (1995). «The effects of outbound foreign direct investment on the domestic capital stock», en M. Feldstein, J. R. Hines Jr. y R. Glenn Hubbard (eds.), *The effects of taxation on multinational corporations*, pp. 43-66, University of Chicago Press.
- FMI (2014). «Artículo IV del área del euro», *World Economic Outlook*, abril.
- (2015). «Uneven Growth: Short-and Long-Term Factors», *World Economic Outlook*, abril.
- JORGENSEN, D. W. (1971). «Econometric Studies of Investment Behavior: A Survey», *Journal of Economic Literature*, vol. 9 (4), pp. 1111-1147.
- (1972). «Investment Behavior and the Production Function», *Bell Journal of Economics*, The RAND Corporation, vol. 3 (1), pp. 220-251, primavera.
- OCDE (2015). «Lifting investment for higher sustainable growth», cap. 3, *Economic Outlook*, v. 2015/1.
- POSADA, D., A. URTASUN y J. M. GONZÁLEZ MÍNGUEZ (2014). «Un análisis del comportamiento reciente de la inversión en equipo y sus determinantes», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- SÁNCHEZ CARRETERO, C., y P. SÁNCHEZ PASTOR (2008). «Estructura y evolución reciente de la inversión empresarial en España», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- SUMMERS, R. (2014). «US Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound», *Business Economics*, vol. 49, n.º 2, National Association for Business Economics.
- WHELAN, K. (2000). *A guide to the use of chain aggregated NIPA data*, Board of Governors of the Federal Reserve, Finance and Economics Discussion Series, FEDS 2000-35.

EL MERCADO DEL PETRÓLEO: CAMBIOS EN LA OFERTA Y DETERMINANTES DE LA CAÍDA DE LOS PRECIOS EN 2014

Este artículo ha sido elaborado por Galo Nuño, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

En la segunda mitad de 2014 los precios del petróleo crudo se redujeron drásticamente: desde niveles superiores a los 110 dólares por barril (pb) de Brent, hasta alcanzar un mínimo de 46 dólares pb en enero de 2015 (véase gráfico 1). Desde entonces se ha producido una cierta recuperación, con el precio actual en el entorno de los 60 dólares pb. La caída de 2014 se produjo en medio de un proceso de transformación de la industria petrolera en Estados Unidos, uno de los principales productores globales de crudo. La llamada «revolución del petróleo no convencional», que comenzó alrededor de 2010, ha supuesto un enorme aumento de la producción de crudo en aquel país, gracias a la introducción de nuevas técnicas extractivas, como la fracturación hidráulica o *fracking*².

Este artículo analiza ambos desarrollos del mercado de petróleo. En la segunda sección se describe la expansión de la producción de petróleo no convencional en Estados Unidos y se analiza su impacto a largo plazo sobre los precios del crudo. En la tercera sección se discuten las causas de la caída en los precios del crudo en 2014, explorando tanto elementos estructurales —entre ellos, el aumento de la producción norteamericana— como factores más transitorios que afectan a la oferta y a la demanda de petróleo. Adicionalmente, en la cuarta sección se discuten las implicaciones de la caída de los precios para los importadores y exportadores de petróleo. Finalmente, el artículo concluye con unas breves reflexiones sobre las perspectivas a medio plazo.

La revolución del petróleo no convencional en Estados Unidos

La producción de petróleo no convencional ha crecido enormemente en Estados Unidos en los últimos años. En 2014 se produjeron más de 3,5 millones de barriles por día (mbd) de petróleo no convencional, lo que supone más del cuádruple de la producción de este tipo de petróleo en 2010 [véase EIA (2014)] y en torno a un tercio de la producción total de crudo del país (véase panel izquierdo del gráfico 2). Este fuerte aumento de la producción puso fin a un prolongado período de descenso en la oferta de crudo, de manera que en 2013 Estados Unidos retornó a niveles de producción que no se alcanzaban desde 1985. Con una perspectiva global, el rápido incremento de la producción de este país ha sido el principal factor que explica el aumento de la producción no OPEP (véase panel derecho del gráfico 2). En el período 2010-2014, por ejemplo, la producción total de crudo de Estados Unidos creció un 10,3% en media interanual, mientras que el resto de la producción no OPEP se mantuvo estable. De este modo, la producción estadounidense pasó, de representar aproximadamente un quinto, a un cuarto del total de la no OPEP en dicho período.

Este fuerte aumento en la producción de petróleo no convencional ha sido principalmente consecuencia de los altos niveles de precios del petróleo en los últimos años. No obstante, existen otros factores importantes que ayudan a entender por qué la llamada «revolución del petróleo no convencional» se ha centrado en Estados Unidos³. En primer lugar, la tecnología necesaria se desarrolló a comienzos del siglo XX en aquel país para la extracción

1 El contenido de este artículo se basa parcialmente en Manescu y Nuño (2015).

2 En este artículo se emplea el término «petróleo no convencional» para caracterizar un tipo de crudo denominado en inglés *shale oil* o *tight oil* por la Administración de Energía Americana (EIA, por sus siglas en inglés) y la Agencia Internacional de la Energía (IEA, por sus siglas en inglés). Estos no son términos científicos, sino convenciones que típicamente se refieren a petróleos producidos a partir de esquistos o pizarras bituminosas.

3 Véase Alquist y Guénnette (2014).

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL BARRIL DE PETRÓLEO BRENT

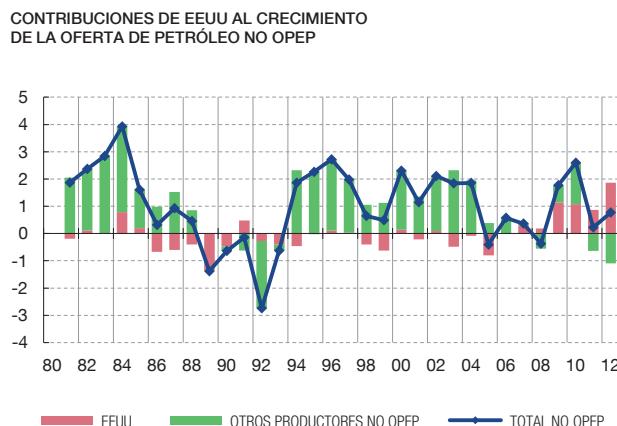
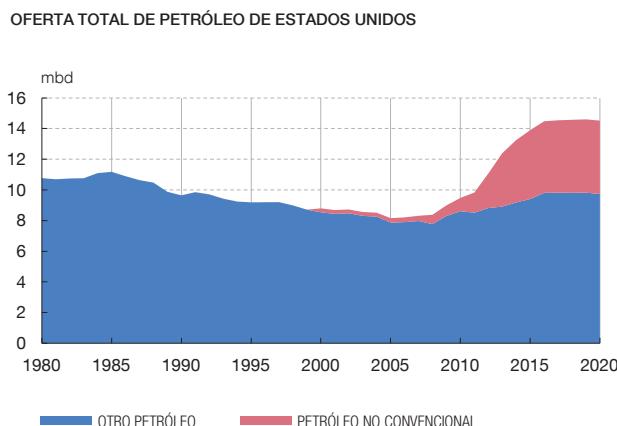
GRÁFICO 1



FUENTE: DATASTREAM.

LA REVOLUCIÓN DEL PETRÓLEO NO CONVENCIONAL EN ESTADOS UNIDOS

GRÁFICO 2



FUENTE: Agencia Internacional de la Energía.

del gas y fue perfeccionada en la década de los ochenta. En segundo lugar, Estados Unidos cuenta con un marco legal e institucional particular —en el que destacan los derechos de propiedad privados de los pozos o la facilidad de acceso a los mercados de capitales— que favorece la aparición de pequeños productores en el negocio no convencional. Finalmente, Estados Unidos dispone de una infraestructura única, consistente en un gran número de avanzados pozos de extracción y una densa red de tuberías de conducción y refinerías asociadas, que ha sido crucial para permitir la rápida expansión de esta industria.

Fuera de Estados Unidos, las previsiones contemplan un desarrollo más lento de la producción de petróleo no convencional, a pesar de que la cantidad de recursos técnicamente recuperables se estima en unas cinco veces las reservas no convencionales de Estados Unidos⁴. Esto es debido a que las reservas técnicamente recuperables son diferentes

⁴ Véase IEA (2013). Rusia, China y Argentina concentran el 46 % de las reservas técnicamente recuperables fuera de Estados Unidos.

a las reservas viables económicamente, debido a los diversos costes de producción. Factores tales como el marco legal o las infraestructuras pueden desempeñar un papel igual o más importante que la geología de cara a determinar los costes de producción, lo que puede retrasar el desarrollo de estas técnicas en otros países.

El aumento en la producción de petróleo en Estados Unidos ha tenido un impacto destacado en la economía norteamericana, pues este país ha sido un importante importador de crudo desde los años setenta del siglo pasado, lo que ha contribuido a su déficit por cuenta corriente y a una elevada dependencia energética del exterior. Gracias al aumento de su producción interna, se espera que se reduzcan sus importaciones netas de crudo desde 9,5 mbd en 2011 a 3,4 mbd en 2035, mientras que se anticipa que su ratio de autosuficiencia energética, definida como el cociente entre la producción interna y la demanda, pase del 80 % al 97 % en dicho período⁵. Por otro lado, entre 2007 y 2014 se crearon más de 50.000 puestos de trabajo directos en el sector de la minería y se duplicó la inversión en infraestructuras.

Para estimar el impacto del aumento de la producción de Estados Unidos sobre el mercado global de crudo, y en particular sobre los precios, vamos a utilizar un modelo que permite capturar los efectos de equilibrio general⁶. Debe tenerse en cuenta que las perturbaciones en la oferta de crudo inducen cambios en los precios, que a su vez modifican los incentivos de los distintos agentes a producir o consumir petróleo, con efectos adicionales sobre los precios. Además, en el caso del mercado de crudo es importante incorporar su estructura de mercado, que ha estado caracterizada por la presencia de un productor dominante —Arabia Saudita—, junto con un número de productores aproximadamente competitivos⁷. Arabia Saudita es el productor clave de la OPEP, por ser el único que mantiene un amplio volumen de capacidad excedente y reservas, y ha actuado tradicionalmente como «productor bisagra», incrementando su producción ante caídas en la oferta de otros productores o aumentos en la demanda. La respuesta de Arabia Saudita es, por tanto, crucial para analizar la evolución del precio del petróleo.

El modelo empleado, que se basa en el trabajo de Nakov y Nuño (2014), es un modelo de equilibrio general estocástico y dinámico (DSGE, por sus siglas en inglés)⁸, con dos bloques principales de países: el de los importadores y el de los exportadores de petróleo. Dentro de estos últimos, se distingue entre: exportadores competitivos, que producen a plena capacidad siempre que el precio del petróleo cubra el coste de su producción, y un exportador estratégico (Arabia Saudita), que, debido a su mayor tamaño, obtiene mayores beneficios restringiendo la oferta y, por tanto, produciendo petróleo por debajo de su capacidad productiva. El modelo incorpora un supuesto de «crecimiento equilibrado», de forma que el peso en el PIB global de los productores de petróleo se mantiene estable en el tiempo.

5 Véase IEA (2012).

6 Algunos estudios previos han proporcionado estimaciones del volumen de la producción futura de petróleo no convencional [por ejemplo, EIA (2014) o IEA (2013)] o han analizado por qué la revolución del petróleo no convencional ha sucedido principalmente en Estados Unidos [Alquist y Guénette (2014), Maugeri (2012)]. Otros trabajos han estudiado su impacto económico, bien mediante modelos económétricos globales [PWC (2013)], bien mediante modelos relativamente sencillos [Sharenow y Worah (2013)].

7 El papel de Arabia Saudita como productor dominante se analiza en Mabro (1975), Adelman (1995) o Alhajji y Huettner (2000a, 2000b). Una mayor producción de Estados Unidos eleva la elasticidad de la oferta a los precios y reduce el poder de mercado de Arabia Saudita.

8 Este modelo ha sido ya descrito en un artículo previo del Boletín Económico del Banco de España [véase Nakov y Nuño (2010)]. Otros modelos de equilibrio general que incorporan el mercado de petróleo son Backus y Crucini (2000), Blanchard y Galí (2010), Bodenstein et al. (2012), De Miguel y Manzano (2006), Leduc y Sill (2007) y Nakov y Pescatori (2010).

Las expectativas de los agentes constituyen otro aspecto relevante para la modelización del mercado de crudo, que se ve afectado por perturbaciones tanto anticipadas como no anticipadas. En el caso del aumento de la producción de petróleo no convencional, parece razonable asumir que, a partir de 2010, el mercado era consciente de la senda ascendente de la producción futura, como resultado del empleo de esta tecnología. Por ello, se incorpora al mecanismo de formación de expectativas que, siguiendo el consenso habitual en macroeconomía, son expectativas racionales, lo que equivale a afirmar que los agentes no cometen errores sistemáticos en sus previsiones o, lo que es lo mismo, no tienen un sesgo persistente al alza o a la baja en sus expectativas de precios o cantidades.

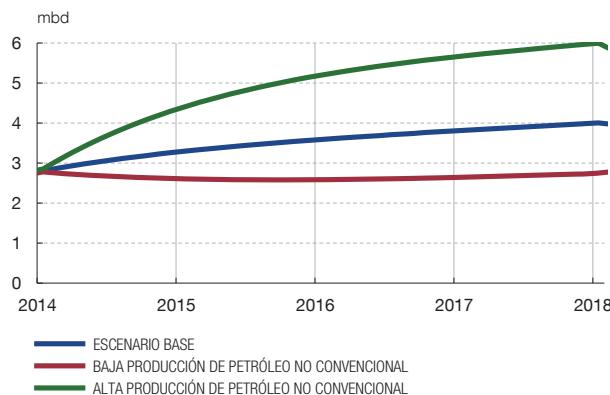
Para analizar el efecto a largo plazo de la revolución del petróleo no convencional, se considera un aumento *anticipado* de la oferta de crudo de Estados Unidos, que forma parte de los productores competitivos. Se contemplan tres escenarios basados en las proyecciones de la EIA (2014). En el escenario *base*, la producción no convencional pasa de aproximadamente cero en 2010 a 2,7 mbd en 2013 y a 4 mbd en 2018⁹. Este escenario asume que el actual marco legal e institucional se mantiene durante el período considerado y que la producción no convencional se mantiene concentrada en Estados Unidos. Se considera, además, un escenario de *baja producción*, en el que problemas técnicos o medioambientales limitan el crecimiento de la industria, que mantiene una producción aproximadamente estable en los 3 mbd en el período 2014-2018. Finalmente, se contempla un escenario de *alta producción*, en el que el avance tecnológico y los incentivos económicos impulsan al alza la producción, hasta 6 mbd en 2018. El objetivo de estos escenarios es proporcionar un rango de valores razonables para la evolución de los precios, de forma que su elección es, hasta cierto punto, arbitraria.

El gráfico 3 muestra la diferencia entre la senda proyectada, para el período 2014-2018, en cada uno de los tres escenarios y el caso *contrafactual* de que no se hubiera producido ningún aumento en la producción. En el panel superior izquierdo se muestran los tres escenarios de producción de petróleo no convencional ya descritos, mientras que en el panel superior derecho se muestra la evolución diferencial de los precios respecto al escenario contrafactual. En el escenario base, los precios del petróleo en 2014 ya incorporaban la mayor parte de la caída en los precios como consecuencia del aumento de la oferta, con un impacto de unos 5 dólares pb respecto a la senda contrafactual. Solo se produce una caída adicional de 1 dólar antes del fin de 2015 y posteriormente los precios se recuperan lentamente. Esto significa que, desde la perspectiva del nivel de precios en 2014, el aumento anticipado de 1 mbd adicionales de producción en Estados Unidos hasta 2018 no suponía un gran impacto en los precios. En los otros dos escenarios, el efecto es similar. Así, en el escenario bajista los precios empiezan a revertir de modo inmediato, mientras que en el alcista se produce una caída adicional de 4 dólares pb respecto al escenario base.

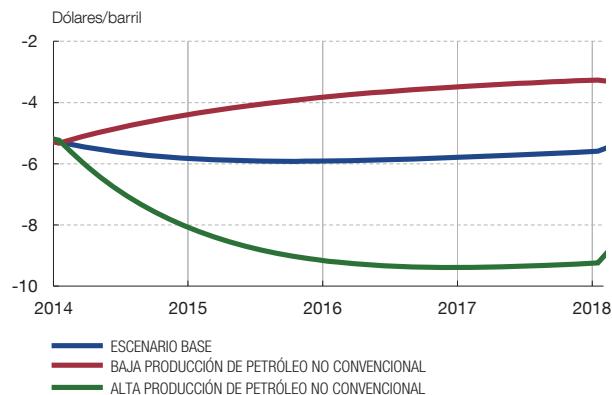
El pequeño impacto en los precios se deriva principalmente de la naturaleza anticipada de la perturbación, que habría permitido a los agentes adaptarse progresivamente en el período 2010-2014. Los paneles inferiores del gráfico 3 muestran cómo el aumento de la producción de petróleo no convencional se ve parcialmente compensado por Arabia Saudita. En 2014, esta habría reducido 1 mbd su producción respecto al escenario contrafactual, y el resto de productores, otros 0,5 mbd, de manera que la oferta global aumentaría únicamente 1,5 mbd en lugar de los 3 mbd correspondientes a la producción no convencional de Estados Unidos. Es

⁹ En realidad, la producción real de petróleo no convencional en 2010 era de 0,8 mbd. Por tanto, la cantidad total producida en 2013 en el escenario base es de $2,7 + 0,8 = 3,5$ mbd y la considerada para 2018 es de $4 + 0,8 = 4,8$ mbd.

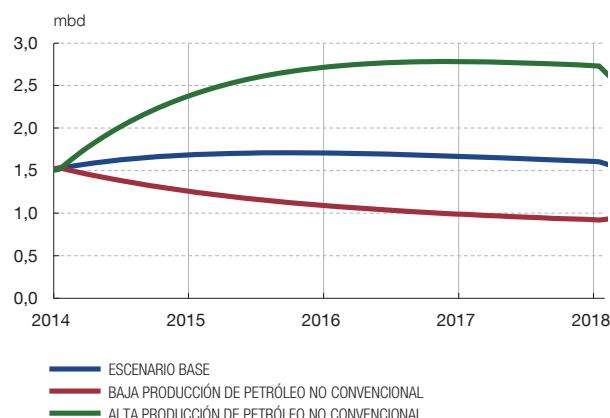
PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO NO CONVENCIONAL



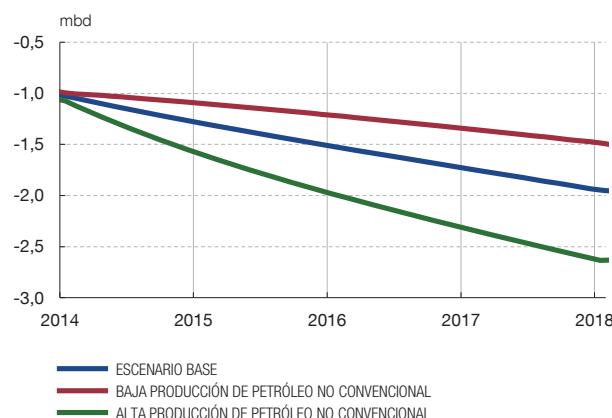
DIFERENCIA EN LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO



DIFERENCIA EN LA PRODUCCIÓN MUNDIAL DE PETRÓLEO



DIFERENCIA EN LA PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO DE ARABIA SAUDITA



FUENTE: Agencia Internacional de la Energía.

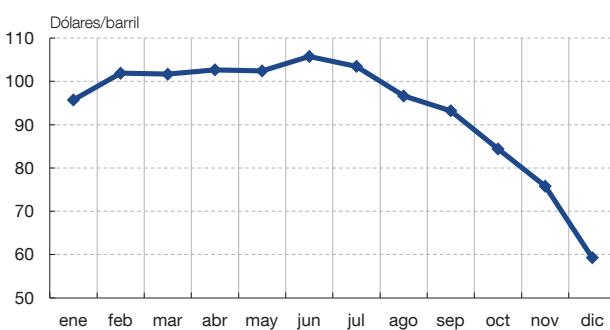
NOTA: Todas las figuras representan la diferencia respecto al escenario contrafactual sin producción de petróleo no convencional.

importante destacar que esta reducción de la producción de Arabia Saudita es consecuencia de su deseo de maximizar su senda de beneficios y no responde, en el modelo, a motivos geoestratégicos o de otra índole. La caída en los precios produce un ligero aumento en el PIB de los importadores (estimado en 2018 en un aumento equivalente a un 0,2 % del PIB de 2010).

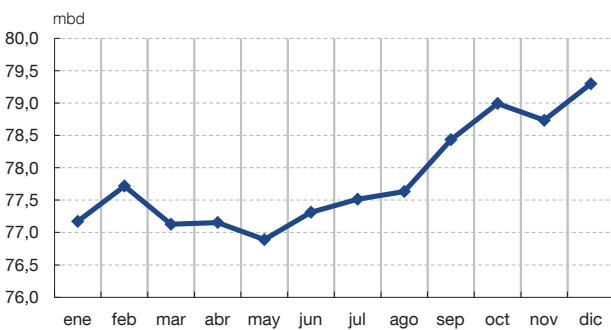
Finalmente, en el caso de Estados Unidos hay un efecto positivo adicional asociado al aumento de la producción de crudo no convencional. Una producción de crudo no convencional de unos 4 mbd en 2014, a un precio medio de 70 dólares pb, supone 102 mm de dólares de ingresos, equivalente a un 0,6 % de su PIB. Se trata de una fuerte transferencia de recursos desde el resto del mundo, que contribuye a un mayor crecimiento económico y a la mejora de su saldo por cuenta corriente. Más allá del efecto directo, existe una amplia gama de efectos de segunda ronda asociados al desarrollo de las industrias tecnológicas necesarias para la extracción y el refino¹⁰.

¹⁰ Otro efecto del aumento de la producción en Estados Unidos ha sido que el signo de la diferencia entre los precios del crudo tipo Brent y el WTI (las referencias en Europa y en Estados Unidos, respectivamente) se ha invertido. Tradicionalmente, el WTI era ligeramente más caro, debido a su mejor calidad. No obstante, a partir de 2011 esta relación se invirtió, con el barril de Brent cotizando hasta 16 dólares por encima del WTI como consecuencia del aumento de la oferta de crudo en Estados Unidos y de restricciones legales y técnicas que dificultaban su distribución y exportación. Actualmente esa diferencia oscila en los 6-10 dólares pb.

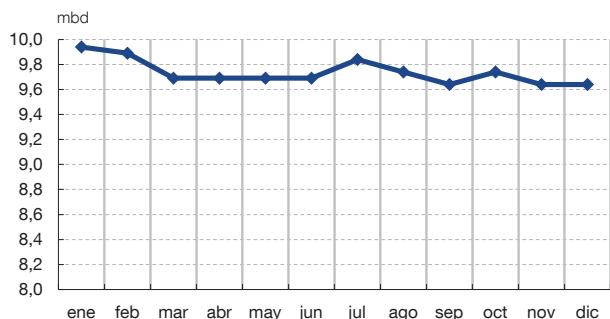
PRECIOS REALES DE CRUDO (WTI)



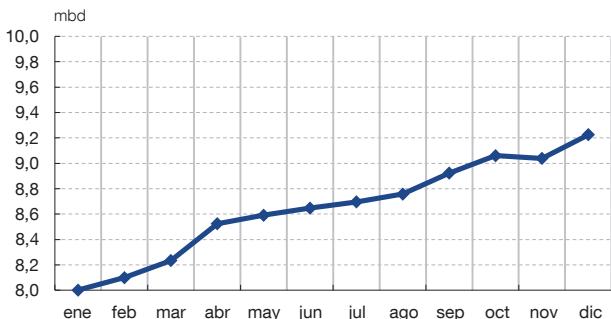
PRODUCCIÓN DE CRUDO GLOBAL



PRODUCCIÓN DE CRUDO DE ARABIA SAUDITA



PRODUCCIÓN DE CRUDO DE ESTADOS UNIDOS



FUENTES: Agencia Internacional de la Energía y Reserva Federal de St. Louis.

La conclusión de este ejercicio es que, pese a su magnitud e importancia para la economía de Estados Unidos, la revolución del petróleo no convencional no explica por sí sola la fuerte caída en los precios en 2014.

Determinantes del colapso en los precios en 2014

Los precios del petróleo WTI disminuyeron desde los 105 dólares pb, en junio de 2014, a menos de 60 dólares en diciembre (véase panel superior derecho del gráfico 4). Dados los resultados de la sección anterior, obtenidos bajo el supuesto de que el aumento de la producción estadounidense estaba ya anticipado por el mercado, en el desplome del precio del crudo de la segunda mitad de 2014 han debido de intervenir otras causas. En efecto, diversos factores adicionales han desempeñado un papel importante en esta caída.

En primer lugar, hay que tener en cuenta la incidencia de diversas perturbaciones expansivas de oferta que no podían ser anticipadas por los agentes. Desde la primavera árabe en 2011, se venían registrando caídas en la producción en diversos países de la OPEP, lo que ayuda a explicar por qué Arabia Saudita no redujo su producción para compensar el aumento del petróleo de Estados Unidos, según predice el modelo y como había sucedido en episodios anteriores. En la segunda mitad de 2014, varios de estos productores experimentaron fuertes aumentos de su producción. En Libia, por ejemplo, las milicias rebeldes anunciaron en julio un acuerdo que ponía fin a un bloqueo de once meses de las terminales de crudo, lo que había reducido su producción de manera significativa. Irak incrementó su producción en casi 0,5 mbd entre junio y diciembre, a pesar del conflicto con el denominado «Estado Islámico de Irak y Siria» (ISIS, por sus siglas en inglés). De hecho, la caída inicial de los precios del crudo en julio coincidió con las noticias del acuerdo en Libia, así como con la mejora en las relaciones entre Estados Unidos e Irán ante el avance

del ISIS en Irak. Otros productores no OPEP (como Rusia, Canadá, Noruega o Reino Unido) también incrementaron su producción durante este período. El incremento de la producción de petróleo de junio a diciembre para todos los productores, excepto Estados Unidos, fue de alrededor de 1,5 mbd (véanse paneles derechos del gráfico 4). También en Estados Unidos el ritmo de aumento de la producción de crudo fue superior al anticipado, con un incremento de 0,6 mbd solo en la segunda mitad del año.

En segundo lugar, durante 2014 se produjo un número de sorpresas desfavorables en el crecimiento global (perturbaciones de demanda no anticipadas), que llevó a la IEA a revisar a la baja sus previsiones de demanda de petróleo. La desaceleración global generó una caída en los precios de las materias primas, incluyendo metales y alimentos, durante la segunda mitad del año. Adicionalmente, la fuerte apreciación de dólar incrementó el precio del crudo en otras monedas, lo que redujo la demanda.

En tercer lugar, en 2014 se produjo un importante cambio en el mercado de petróleo. Como se ha comentado antes, el papel tradicional de Arabia Saudita era el de actuar como estabilizador del mercado para mantener el precio oscilando en un corredor más o menos estrecho: ante aumentos en la demanda o caídas en la oferta —como, por ejemplo, en las guerras en Irak—, Arabia Saudita solía aumentar su producción, mitigando parcialmente el impacto en los precios. Como señalan Nakov y Nuño (2014), dicho comportamiento era coherente con el de un productor dominante, que maximiza su producción dada su demanda residual, formada por la demanda total menos la oferta del resto de productores. El papel de Arabia Saudita en el mercado de crudo es central, en tanto que es el mayor exportador, uno de los mayores productores junto con Rusia y Estados Unidos, y posee, junto con Venezuela, las mayores reservas de crudo, que puede extraer con unos costes marginales reducidos. En la situación actual, con un fuerte aumento de la oferta por parte de Estados Unidos, la reacción óptima de Arabia Saudita habría sido reducir parcialmente su producción, para evitar un colapso en los precios. Esta vez, sin embargo, Arabia Saudita ha señalizado claramente su rechazo a sacrificar cuota de mercado para sostener los precios. En su reunión del 27 de noviembre, la OPEP decidió mantener las cuotas de producción constantes, debido a la posición firme de Arabia Saudita y a pesar de presiones por parte de otros miembros, como Irán o Venezuela, para reducirlas. El panel inferior izquierdo del gráfico 4 muestra cómo Arabia Saudita solo redujo su producción en unos 0,5 mbd desde junio a diciembre.

Este cambio en la estrategia de Arabia Saudita podría tener cierto paralelismo con los acontecimientos de la primera mitad de la década de los ochenta. Los altos precios del crudo en los años setenta, tras las dos crisis del petróleo, habían provocado un aumento en la producción de crudo no OPEP (por ejemplo, en la Unión Soviética, Noruega, México, China y Reino Unido). En respuesta, la OPEP decidió reducir su oferta a través de un sistema de cuotas, con el objetivo de defender los precios, que continuaron cayendo a pesar de esta medida. Muchos productores de la OPEP no respetaron las cuotas asignadas, por lo que fue Arabia Saudita la que asumió la mayor parte del ajuste, llegando a reducir su producción en casi 8 mbd. La combinación de bajos precios y reducción en la producción contrajo los ingresos de Arabia Saudita en más de un 80 % respecto a 1981 y puso en peligro su posición dominante en el mercado del crudo. Como consecuencia, en septiembre de 1985 Arabia Saudita anunció un aumento de la producción, con el objetivo de disciplinar al resto de productores. Durante el siguiente año, su producción creció en más de 4 mbd, lo que llevó a los precios del crudo a caer en más del 50 %, de 28 a 12 dólares pb. A la luz de dicho episodio, la estrategia actual de Arabia Saudita de mantener su producción es coherente con la convicción de que, ante fuertes aumentos en la oferta, es mejor

dejar colapsar los precios para expulsar del mercado a muchos de los nuevos productores de petróleo no convencional, con mayores costes de extracción, y así evitar poner en riesgo su posición dominante en el largo plazo.

Adicionalmente, hay que tener en cuenta el aumento de la tensión en Oriente Medio, con enfrentamientos militares no solo en Irak y Siria, sino también en Yemen, lo que tiende a aumentar la desconfianza entre Arabia Saudita y otros miembros del cártel de la OPEP, como Irán, que se hubieran visto beneficiados con una reducción de la cuota de mercado de Arabia Saudita para defender los precios. No queda claro si esta nueva estrategia de Arabia Saudita es un fenómeno transitorio o permanente: existe mucha incertidumbre sobre si Arabia Saudita ha decidido pasar a comportarse como un productor «clásico», intentando producir lo máximo posible, dados sus costes e independientemente del impacto en precios, o bien es un cambio transitorio y Arabia Saudita retomará su comportamiento tradicional en unos meses —o años—, cuando desaparezcan los factores antes comentados.

Aunque a la luz de la evidencia disponible parece claro que los tres factores —aumentos de la oferta no anticipados, desaceleración de la demanda y cambio en la estrategia de Arabia Saudita— han contribuido al descenso del precio del crudo en la segunda mitad de 2014, los trabajos analíticos disponibles no han alcanzado un consenso sobre su importancia relativa¹¹. Ninguno de estos trabajos evalúa tampoco claramente el impacto del cambio en la estrategia de Arabia Saudita —el desarrollo que previsiblemente ha condicionado en mayor medida la evolución del precio del petróleo—, que opera no solo a través de los volúmenes de producción actuales, sino también sobre las expectativas de su evolución futura.

Consecuencias de la caída de los precios

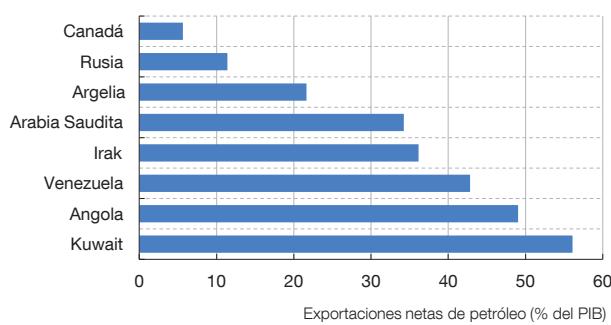
La abrupta caída en los precios del petróleo constituye una perturbación con enorme relevancia para la economía mundial. Como toda perturbación favorable de oferta, supone un aumento de la renta real y una disminución de precios a escala global. Pero, además, representa una redistribución de renta entre países importadores y exportadores netos de esta materia prima, siendo estos últimos los principales damnificados por el descenso del precio del crudo. El gráfico 5 muestra el peso de las exportaciones netas de crudo sobre el PIB para una muestra de los principales exportadores. Una caída del 50% en los precios, semejante a la producida en 2014, supondría, *ceteris paribus*, contracciones del PIB del 20%-25% en países como Kuwait o Venezuela. No obstante, algunos de estos países (como Arabia Saudita o Kuwait) disponen de grandes fondos soberanos (SWF, por sus siglas en inglés), que pueden ser utilizados para amortiguar el efecto de la caída en los precios. Otros (como Venezuela o Irán) están más expuestos a la caída en los precios.

Por otro lado, Estados Unidos, junto con otros países importadores netos de crudo —tales como Japón, India, China y la mayor parte de los países europeos— es beneficiario de la reciente caída en los precios (véase gráfico 5)¹². Este descenso contribuye a reducir el valor de las importaciones energéticas, lo que mejora la cuenta corriente, y a aumentar la renta disponible de los hogares y los beneficios de las empresas, impulsando el crecimiento económico. No obstante, es importante mencionar dos riesgos. El primero está

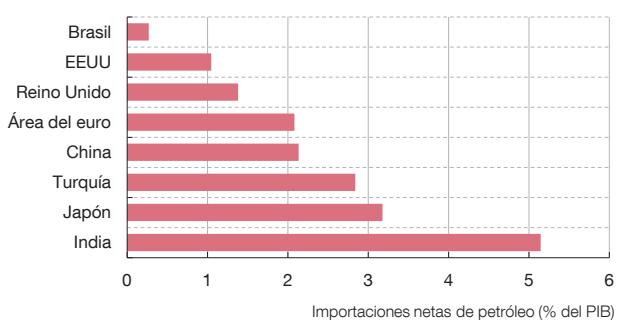
¹¹ Los resultados obtenidos por Baffes *et al.* (2015) mediante técnicas de vectores auto-regresivos (VAR) indican que las perturbaciones de oferta explican el doble que las de demanda de la caída que los precios. Esto contrasta con los resultados de Baumeister y Kilian (2015) y Badel y McGillicuddy (2015), que apuntan a un mayor peso de la demanda utilizando también una metodología VAR con diferentes especificaciones.

¹² A pesar de ser el mayor productor mundial, Estados Unidos es un importante importador neto de crudo ya que su demanda supera a su oferta.

EXPORTADORES DE PETRÓLEO



IMPORTADORES DE PETRÓLEO



FUENTES: Base de datos JODI y Fondo Monetario Internacional.

NOTA: El valor de las exportaciones y de las importaciones se calcula para un precio medio del crudo de 100 dólares por barril.

relacionado con el reciclaje internacional de los petrodólares. Como ya se ha comentado, la caída en los precios puede forzar a muchos exportadores a liquidar parte de los activos de sus SWF para compensar la caída de los ingresos del petróleo. Dado que muchos de estos fondos invierten en activos de los países desarrollados (bonos, acciones, participaciones industriales o activos inmobiliarios), su liquidación (parcial) podría reducir el precio de estos activos. Este es un factor de riesgo en un entorno de recuperación económica con altos niveles de deuda pública y privada, ya que el consiguiente aumento de los costes de financiación puede tener efectos contractivos. El segundo riesgo está relacionado con la conducción de la política monetaria, en un entorno de tipos de interés nominales y niveles de inflación muy bajos. Una caída en los precios del petróleo puede introducir —si se producen efectos de segunda vuelta— presiones desinflacionistas adicionales, que aumenten los tipos de interés reales y dañen la recuperación¹³. En este sentido, los bancos centrales deberían estar listos para actuar con medidas de política monetaria no convencional en caso de que esas presiones pusieran en riesgo el anclaje de las expectativas de inflación. Parece lógico pensar que estas consideraciones han influido significativamente en la adopción de nuevas medidas expansivas de política monetaria por parte de diversos bancos centrales, incluido el programa de expansión cuantitativa en la zona del euro.

Finalmente, en el caso de Estados Unidos, la caída de los precios también ha tenido efectos negativos sobre su sector productor de crudo, en el que se han perdido 7.000 puestos de trabajo en los primeros meses de 2015 (un 3 % del total) y cuyas inversiones se han contraído un 15 % en el primer trimestre.

Conclusiones

Este artículo ha analizado las causas y consecuencias de la caída de los precios del petróleo en la segunda mitad de 2014. En primer lugar, el análisis realizado sugiere un impacto limitado sobre los precios del crudo del fuerte aumento de la producción de petróleo no convencional en Estados Unidos en los últimos años. Este fenómeno se inició en 2010 y se ha ido desarrollando progresivamente desde entonces, por lo que su impacto sobre la oferta se ha ido anticipando en gran medida durante estos últimos cinco años. No obstante, aunque la contribución directa de la producción de petróleo no convencional a la caída

¹³ Sobre el impacto de los precios del crudo en la inflación y el crecimiento económico en un entorno de tipos nominales próximos a cero, véanse Bodenstein *et al.* (2012) o Wieland (2014). Véase también el recuadro 2, «Precio del petróleo: escenarios y su impacto en la actividad y la inflación globales», del Boletín Económico del Banco de España de diciembre de 2014.

de precios que tuvo lugar en la segunda mitad de 2014 no haya sido muy relevante, este factor sí es clave para entender la situación actual del mercado a través de su incidencia sobre el comportamiento de Arabia Saudita. De acuerdo con su estrategia tradicional, este país, al enfrentarse a una situación de aumento de la oferta, debería haber reducido parcialmente su producción, para evitar la fuerte caída en los precios. Sin embargo, y a diferencia de su comportamiento habitual durante casi tres décadas, esta vez Arabia Saudita ha indicado su voluntad de mantener la cuota de mercado, permitiendo el desplome en los precios. Esto ha facilitado que los aumentos en la producción de otros exportadores desde el verano de 2014, en un entorno de desaceleración de la demanda mundial de crudo, hayan abocado a la fuerte caída en los precios observada en ese período. La consecuencia inmediata de la caída ha sido una redistribución de riqueza desde los exportadores a los importadores de crudo.

Para concluir, cabe mencionar que las perspectivas a medio plazo de los precios del petróleo dependen de diversos factores de difícil predicción: factores tecnológicos, como la capacidad de los productores de petróleo no convencional de reducir sus costes marginales de extracción; factores económicos, como la evolución de las inversiones en nueva capacidad y la recuperación de la demanda; factores políticos, asociados a la inestabilidad y conflictos bélicos en algunos productores; y, finalmente, la reacción de Arabia Saudita como productor dominante del mercado.

16.7.2015.

BIBLIOGRAFÍA

- ADELMAN, M. (1995). *The Genie Out of the Bottle: World Oil Since 1970*, The MIT Press.
- ALHAJJI, A., y D. HUETTNER (2000a). «OPEC and other commodity cartels: a comparison», *Energy Policy*, vol. 28, pp. 1151-1164.
- (2000b). «OPEC and world crude oil markets from 1973 to 1994: cartel, oligopoly or competitive?», *Energy Journal*, vol. 21 (3), pp. 31-60.
- ALQUIST, R., y J. D. GUÉNETTE (2014). «A blessing in disguise: The implications of high global oil prices for the North American market», *Energy Policy*, vol. 64 (C), pp. 49-57.
- BACKUS, D., y M. CRUCINI (2000). «Oil prices and the terms of trade», *Journal of International Economics*, 50 (1), pp. 185-213.
- BADEL, A., y J. MCGILLICuddy (2015). «Oil Prices: Is Supply or Demand behind the Slump?», *On the Economy*, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- BAFFES, J., M. A. KOSE, F. OHNSORGE y M. STOCKER (2015). «The Great Plunge in Oil Prices — Causes, Consequences, and Policy Responses», *Policy Research Note*, n.º 1, World Bank.
- BAUMEISTER, C., y L. KILIAN (2015). *Understanding the Decline in the Price of Oil Since June 2014*, CEPR Discussion Paper, n.º 10404.
- BLANCHARD, O. J., y J. GALÍ (2010). «The Macroeconomic Effects of Oil Shocks: Why are the 2000s So Different from the 1970s?», en J. Galí y M. Gertler (eds.), *International Dimensions of Monetary Policy*, University of Chicago Press, Chicago, pp. 373-421.
- BODENSTEIN, M., L. KILIAN y L. GUERRIERI (2012). «Monetary Policy Responses to Oil Price Fluctuations», *IMF Economic Review*, vol. 60 (4), pp. 470-504.
- DE MIGUEL, C., y B. MANZANO (2006). «Optimal Oil Taxation in a Small Open Economy», *Review of Economic Dynamics*, 9 (3), pp. 438-454.
- ENERGY INFORMATION ADMINISTRATION (2014). *Annual Energy Outlook*, Washington.
- INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (2012). *World energy outlook*, OCDE, París.
- (2013). *Medium-term oil market report*, OCDE, París.
- LEDUC, S., y K. SILL (2007). «Monetary policy, oil shocks, and TFP: Accounting for the decline in US volatility», *Review of Economic Dynamics*, 10 (4), pp. 595-614.
- MABRO, R. (1975). «Can OPEC hold the line?», en *OPEC and the World Oil Market: The Genesis of the 1986 Price Crisis*.
- MANESCU, C., y G. NUÑO (2015). «Quantitative Effects of the Shale Oil Revolution», *Energy Policy*, pendiente de publicación.
- MAUGERI, L. (2012). *The Shale Oil Boom: A U.S. Phenomenon*, Discussion Paper 2013-05, Belfer Center for Science and International Affairs, Harvard Kennedy School.
- NAKOV, A., y G. NUÑO (2010). «Un modelo sencillo para analizar las causas y consecuencias de las variaciones en el precio del petróleo», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España, pp. 67-78.
- (2014). «Saudi Arabia and the Oil Market», *Economic Journal*, 132 (12), pp. 1333-1362.

- NAKOV, A., y A. PESCATORI (2010). «Oil and the Great Moderation», *Economic Journal*, 120 (543), pp. 131-156.
- PWC (2013). «Shale oil: the next energy revolution», http://www.pwc.com/en_GX/gx/oil-gas-energy/publications/pdfs/pwc-shale-oil.pdf.
- SHARENOW, G. E., y M. P. WORAH (2013). «Shale Oil: A Deep Dive Into Implications for the Global Economy and Commodity Investors», <http://www.pimco.com/en/insights/pages/shale-oil-a-deep-dive-into-implications-for-the-global-economy-and-commodity-investors.aspx>.
- WIELAND, J. F. (2014). *Are Negative Supply Shocks Expansionary at the Zero Lower Bound?*, mimeo.

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

Introducción

Durante el segundo trimestre de 2015 se han publicado varias normas de carácter financiero, que se resumen en este artículo.

Una de las más reseñables es la Ley de Recuperación y Resolución de Entidades de Crédito y Empresas de Servicios de Inversión (ESI), que completa la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en relación con los mecanismos de recuperación y resolución de estas entidades. Además, en dicha ley se modifica la Ley del Mercado de Valores, lo que supone un paso importante en el proceso de reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores español para adaptarse al nuevo contexto europeo. Estas modificaciones completan las ya realizadas en la Ley 32/2011, de 4 de octubre.

En relación con la actividad del Banco Central Europeo (BCE), se han promulgado varias disposiciones, relativas a: 1) los cambios en el marco de la política monetaria del Eurosistema; 2) las condiciones para incluir determinadas partidas en el cómputo de los recursos propios de las entidades de crédito; 3) las características de un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios por parte de los bancos centrales nacionales (BCN) del Eurosistema; 4) la actualización de la normativa del sistema automatizado transeuropeo de transferencia urgente para la liquidación bruta en tiempo real (TARGET2); 5) el importe total de las tasas anuales de supervisión aplicables a las entidades de crédito para el año 2015; 6) ciertas modificaciones en la elaboración de las estadísticas sobre cartera de valores, y 7) la actualización del régimen deontológico del Eurosistema al realizar operaciones de política monetaria y operaciones de cambio de divisas, así como su extensión a los miembros de los órganos y del personal del BCE y de las autoridades nacionales competentes (ANC) de los Estados miembros que participen en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

En el ámbito de la normativa de la Unión Europea, se han publicado dos disposiciones de cierto calado financiero, relacionadas con: 1) la regulación de los fondos de inversión a largo plazo europeos, y 2) la normativa sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta.

Por su parte, el Banco de España, por un lado, ha establecido un conjunto de normas para el envío de las estadísticas de pagos y sistemas de pagos por parte de proveedores de servicios de pago y operadores de sistemas de pago. Por otro lado, ha acometido cambios en su estructura interna, como consecuencia de la puesta en marcha del MUS.

En el campo del mercado de valores, por una parte, se ha modificado el régimen jurídico de las ESI, con el fin de completar la transposición a nuestro ordenamiento jurídico de la normativa de la Unión Europea, en línea con las exigencias ya establecidas para las entidades de crédito. Por otra, se ha regulado la información estadística que deben recopilar las entidades que gestionan, administran o controlan infraestructuras de mercado.

Por último, se comentan las novedades más relevantes de: 1) la Ley de Fomento de la Financiación Empresarial; 2) las nuevas medidas en materia concursal, y 3) el tratamiento fiscal de la deuda subordinada y de las participaciones preferentes.

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

Recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión

Se ha publicado la *Ley 11/2015, de 18 de junio (BOE del 19)* (en adelante, la ley), de recuperación y resolución de las entidades de crédito y de las ESI (en adelante, las entidades), que entró en vigor el 20 de junio.

OBJETIVOS DE LA LEY

La ley transpone una parte muy importante del derecho de la Unión Europea¹ a nuestro ordenamiento jurídico en relación con los mecanismos de recuperación y resolución de las entidades de crédito y de las ESI. Asimismo, asume una gran parte del articulado de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre², de reestructuración y resolución de entidades de crédito, a la que parcialmente deroga.

El régimen establecido constituye un procedimiento administrativo, especial y completo, que procura la máxima celeridad en la intervención de la entidad, en aras a facilitar la continuidad de sus funciones esenciales, al tiempo que se minimiza el impacto de su inviabilidad en el sistema económico y en los recursos públicos.

PRINCIPALES NOVEDADES DE LA LEY

A diferencia de la normativa anterior, que afectaba a las entidades de crédito, se amplía el ámbito de aplicación de la ley a las ESI establecidas en España³, en línea con la normativa europea que se transpone.

Se separan las funciones supervisoras⁴ y resolutorias, de modo que las funciones de supervisión y de resolución en fase preventiva se encomiendan al Banco de España para las entidades de crédito y a la CNMV para las ESI, que se ejercerán por cada una de estas autoridades a través de órganos internos que funcionen con independencia operativa. Por su parte, las funciones de resolución en fase ejecutiva se asignan al el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Se refuerza la fase de actuación temprana y se desarrolla la fase preventiva de la resolución, dado que todas las entidades, y no solo las inviables, deberán contar con planes de recuperación y de resolución.

1 La ley acomete la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo y las directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los reglamentos (UE) 1093/2010 y (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, que es, a su vez, una de las normas que contribuyen a la constitución del Mecanismo Único de Resolución, creado mediante el Reglamento (UE) 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio de 2014, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas ESI en el marco de un mecanismo único de resolución y un fondo único de resolución y se modifica el Reglamento (UE) 1093/2010, siendo este uno de los pilares de la llamada «Unión Bancaria».

2 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2012», *Boletín Económico*, enero de 2013, Banco de España, pp. 129-135.

3 No será de aplicación lo previsto en esta ley a las ESI cuyo capital social legalmente exigido sea inferior a 730.000 euros, o cuya actividad reúna determinadas características que se señalan en la norma, como, por ejemplo, no poder tener en depósito dinero o valores de sus clientes y, por esta razón, no poder hallarse nunca en situación deudora respecto de dichos clientes.

4 La función supervisora consiste en asegurar el cumplimiento de la normativa que disciplina la actividad de las entidades y, especialmente, de la normativa de solvencia, con la finalidad última de proteger la estabilidad financiera. Su interés es, ante todo, el de la continuidad de la entidad.

1	Introducción
2	Recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión
2.1	Objetivos de la ley
2.2	Principales novedades de la ley
2.3	Actuación temprana
2.3.1	Plan de recuperación
2.3.2	Medidas de actuación temprana
2.4	Fase preventiva de la resolución
2.5	Resolución
2.5.1	Desarrollo del proceso de resolución
2.5.2	Principios de resolución
2.5.3	Instrumentos de resolución
2.5.4	Amortización y conversión de instrumentos de capital
2.5.5	Recapitalización interna
2.5.6	Plan de reorganización
2.5.7	Contribución del FRN
2.6	El FRN
2.7	Novedades en el régimen jurídico del FROB
2.7.1	Comisión Rectora
2.7.2	Mecanismos de financiación
2.7.3	Cooperación y coordinación con otras autoridades competentes
2.8	Régimen procesal y sancionador
2.9	Estructura y funcionamiento de las autoridades de resolución preventiva
2.10	El FGD
2.11	Régimen aplicable en caso de concurso de las entidades
2.12	Modificaciones del mercado de valores
2.13	Otras novedades
3	BCE: marco de la política monetaria del Eurosystema
4	Recursos propios de las entidades de crédito: desarrollo de la normativa europea
5	BCE: programa de compras de valores públicos en mercados secundarios
6	TARGET2: modificación de la normativa
7	BCE: tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito
8	BCE: información estadística
9	Régimen deontológico del Eurosystema y del MUS
9.1	Normas sobre la prevención del abuso de información privilegiada
9.2	Normas sobre la prevención de los conflictos de intereses
9.3	Normas sobre la aceptación de regalos y muestras de hospitalidad
10	Unión Europea: fondos de inversión a largo plazo
10.1	Objeto y ámbito de aplicación
10.2	Régimen de inversiones
10.3	Política de reembolso y vencimiento
10.4	Negociación y emisión de participaciones o acciones, y distribución de rendimientos y patrimonio
10.5	Comercialización de participaciones o acciones de un FILPE
11	Unión Europea: normativa sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta
11.1	Ámbito de aplicación
11.2	Tasas de intercambio aplicables a las operaciones con tarjeta
11.3	Otras novedades
12	Proveedores de servicios de pago y operadores de sistemas de pago
13	Banco de España: delegación de competencias

14	Régimen jurídico de las ESI y de las demás entidades que prestan servicios de inversión: modificación de la normativa
14.1	Capital social
14.2	Medidas de gobierno corporativo y política de remuneraciones
14.3	Solvencia de las ESI
14.3.1	Requisitos de gestión de riesgos y control interno
14.3.2	Adopción de medidas para retornar al cumplimiento de las normas de solvencia
14.3.3	Colchones de capital
14.4	Supervisión prudencial y obligación de información
15	CNMV: información estadística de las infraestructuras de mercado
16	Fomento de la financiación empresarial
16.1	Nuevo régimen jurídico de los establecimientos financieros de crédito (EFC)
16.2	Reforma del régimen de las titulizaciones
16.3	Mejoras en el acceso de las empresas a los mercados de capitales
16.4	Medidas para favorecer la financiación de las pymes
16.5	Otras novedades
17	Medidas urgentes en materia concursal
17.1	Convenio concursal
17.2	Liquidación
17.3	Acuerdos de refinanciación
17.4	Otras novedades
18	Tratamiento fiscal de la deuda subordinada y de las participaciones preferentes

Se regula, como novedad, la recapitalización interna como instrumento de resolución que diseña un mecanismo interno de absorción de pérdidas por los accionistas y por los acreedores de la entidad en resolución.

Se crea un Fondo de Resolución Nacional (FRN) financiado por las propias entidades, que tendrá como finalidad financiar las medidas de resolución que ejecute el FROB, que ejercerá su gestión y administración.

A continuación se desarrollan estas novedades, junto con otras de especial relevancia.

ACTUACIÓN TEMPRANA

Plan de recuperación

Con carácter preventivo, las entidades elaborarán y mantendrán actualizado un *plan de recuperación* que contemple las medidas y acciones que debe adoptar la entidad con el objeto de restablecer su posición financiera en caso de que se produjera un deterioro significativo de esta. El plan y sus actualizaciones serán aprobados por el órgano de administración de la entidad, para su posterior revisión por el supervisor competente.

El plan deberá incluir un conjunto de indicadores, cuantitativos y cualitativos, que se tendrán en cuenta como referencia para emprender las acciones previstas. En ningún caso podrá presuponer el acceso a ayudas financieras públicas.

El supervisor competente revisará el plan y sus actualizaciones, teniendo en cuenta las posibilidades que este ofrece para mantener o restaurar la viabilidad de la entidad de forma ágil y efectiva. Si considera que el plan presenta deficiencias o que existen impedimentos que dificultan su aplicación, podrá requerir a la entidad la introducción de modificaciones específicas. Si no fuera posible subsanar dichas deficiencias o impedimentos, podrá requerir a la entidad la adopción de cualquier medida adicional, que sea necesaria y proporcionada teniendo en cuenta el efecto sobre su actividad.

Las autoridades de resolución competentes podrán formular propuestas de modificación en la medida en la que el plan pudiera afectar negativamente a la resolubilidad de la entidad.

Los planes de recuperación se actualizarán, al menos, anualmente, y siempre que un cambio en la estructura jurídica u organizativa de la entidad o en su situación financiera pudiera afectar significativamente al plan o requerir cambios en él, o siempre que el supervisor competente lo estime conveniente.

Medidas de actuación temprana

Cuando una entidad o una matriz de un grupo consolidable de entidades incumpla o fuera previsible que no pudiera cumplir en un futuro próximo con la normativa de solvencia, ordenación y disciplina, pero se encuentre en disposición de retornar al cumplimiento por sus propios medios, el supervisor competente declarará iniciada la situación de actuación temprana y podrá adoptar ciertas medidas, como las que se indican a continuación:

- 1) Requerir al órgano de administración de la entidad algunas actuaciones, como, por ejemplo, aplicar una o varias de las medidas establecidas en su plan de recuperación en un plazo determinado, y elaborar un plan para la negociación de la reestructuración de la deuda con una parte o con la totalidad de sus acreedores, de acuerdo, cuando proceda, con el plan de recuperación.
- 2) Requerir el cese o la sustitución de uno o de varios miembros del órgano de administración, directores generales o asimilados, si se determina que dichas personas no son aptas para cumplir sus obligaciones, de conformidad con los requisitos de idoneidad exigibles.
- 3) Designar un delegado del supervisor competente en la entidad con derecho de asistencia, con voz pero sin voto, a las reuniones del órgano de administración y de sus comisiones delegadas y con las mismas facultades de acceso a la información que las legal y estatutariamente previstas para sus miembros.
- 4) Requerir cambios en la estrategia empresarial de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable.
- 5) Requerir cambios en las estructuras jurídicas u operativas de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable.
- 6) Recabar, incluso mediante inspecciones *in situ*, y facilitar a las autoridades de resolución competentes toda la información necesaria para actualizar el plan de resolución y preparar la posible resolución de la entidad o del grupo o subgrupo consolidable y la realización de una evaluación de sus activos y pasivos.
- 7) En caso de que las medidas anteriores no fueran suficientes, acordar el nombramiento de uno o de varios interventores o la sustitución provisional del órgano de administración de la entidad o de uno o de varios de sus miembros.

FASE PREVENTIVA
DE LA RESOLUCIÓN

La autoridad de resolución preventiva elaborará y aprobará, previo informe del FROB y del supervisor competente, y previa consulta a las autoridades de resolución de las juris-

dicciones en las que se encuentren establecidas sucursales significativas, un plan de resolución para cada entidad que no forme parte de un grupo objeto de supervisión en base consolidada. Dicho plan contendrá las acciones de resolución que el FROB podrá aplicar en caso de que la entidad fuera inviable o se prevé que lo fuera en un futuro próximo, sin perjuicio de que, a la luz de las circunstancias, el FROB pueda también aplicar otras medidas.

Reglamentariamente se desarrollarán el procedimiento de elaboración y el contenido específico de los planes de resolución. A estos efectos, las entidades estarán obligadas a cooperar para la elaboración y actualización de los planes, y la autoridad de resolución preventiva podrá requerir a la entidad la información necesaria para la elaboración, aprobación y actualización de los planes de resolución.

En todo caso, dicho plan nunca presupondrá la existencia de: 1) apoyo financiero público extraordinario; 2) apoyo público en forma de provisión urgente de liquidez del BCB, o 3) apoyo público en forma de provisión de liquidez del banco central atendiendo a criterios no convencionales en cuanto a garantías, vencimiento y tipos de interés.

Otro apartado de la ley hace referencia a la evaluación de la resolvibilidad de las entidades, de modo que la autoridad de resolución preventiva realizará la evaluación correspondiente y valorará si, en caso de que la entidad cumpliese las condiciones para la resolución, esta podría llevarse a cabo sin la intervención de apoyo público. Dicho resultado será presentado al FROB. De todos modos, si la autoridad de resolución preventiva concluyera que la entidad no reúne las condiciones para resolverse, lo notificará inmediatamente a la Autoridad Bancaria Europea (ABE).

RESOLUCIÓN

Desarrollo del proceso de resolución

Se procederá a la resolución de una entidad cuando concurren, simultáneamente, las circunstancias siguientes:

- 1) La entidad es inviable o es razonablemente previsible que vaya a serlo en un futuro próximo⁵.
- 2) No existen perspectivas razonables de que medidas procedentes del sector privado (como, entre otras, las medidas aplicadas por los sistemas institucionales de protección), de supervisión (como, entre otras, las medidas de actuación temprana) o la amortización o conversión de instrumentos de capital puedan impedir la inviabilidad de la entidad en un plazo de tiempo razonable.
- 3) Por razones de interés público, resulta necesario o conveniente acometer la resolución de la entidad, siempre que la disolución y la liquidación de la entidad mediante un procedimiento concursal no permitieran razonablemente alcanzar los objetivos en la misma medida.

5 Se entenderá que una entidad es inviable si se encuentra en alguna de las siguientes circunstancias: 1) la entidad incumple de manera significativa o es razonablemente previsible que incumpla de manera significativa en un futuro próximo los requerimientos de solvencia u otros requisitos necesarios para mantener su autorización; 2) los pasivos exigibles de la entidad son superiores a sus activos o es razonablemente previsible que lo sean en un futuro próximo; 3) la entidad no puede o es razonablemente previsible que en un futuro próximo no pueda cumplir puntualmente sus obligaciones exigibles, y 4) la entidad necesita ayuda financiera pública extraordinaria. En relación con la ayuda financiera pública extraordinaria, no se considerará que la entidad es inviable si la ayuda financiera pública extraordinaria se otorga para evitar o solventar perturbaciones graves de la economía y preservar la estabilidad financiera, siempre que adopte alguna de las formas especificadas en la ley.

Tras la apertura del proceso de resolución, el FROB acordará y hará pública la sustitución del órgano de administración de la entidad y de los directores generales o asimilados⁶, y la designación como administrador de la entidad de la persona o personas físicas o jurídicas que, en su nombre y bajo su control, ejercerán las funciones y facultades propias de esa condición. Asimismo aprobará el marco de actuación del administrador especial, incluyendo la información periódica que ha de elaborar sobre su actuación en el desempeño de sus funciones. La medida de sustitución se mantendrá en vigor por un período no superior a un año, aunque el FROB podrá, excepcionalmente, prorrogar este plazo si lo considera necesario para completar el proceso de resolución.

Principios de resolución

Los procesos de resolución estarán basados en determinados principios. Entre otros, los siguientes:

- 1) Los accionistas de las entidades serán los primeros en soportar pérdidas.
- 2) Los acreedores de las entidades soportarán las pérdidas derivadas de la resolución después que los accionistas o socios y de acuerdo con el orden de prelación establecido en la legislación concursal, con las salvedades establecidas en la ley.
- 3) Los acreedores del mismo rango serán tratados de manera equivalente, salvo cuando la ley se disponga lo contrario.
- 4) Ningún accionista ni acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal.
- 5) Los depósitos garantizados estarán plenamente protegidos.
- 6) Los administradores y los directores generales o asimilados de la entidad serán sustituidos, salvo que, con carácter excepcional, se considere su mantenimiento estrictamente necesario para alcanzar los objetivos de la resolución.
- 7) En aplicación de lo dispuesto en la legislación concursal, mercantil y penal, los administradores de las entidades y cualquier otra persona física o jurídica responderán de los daños y perjuicios causados en proporción a su participación y a la gravedad de aquellos.

Instrumentos de resolución

Los instrumentos de resolución que puede ejecutar el FROB son: 1) la venta del negocio de la entidad; 2) la transmisión de activos o pasivos a una entidad puente; 3) la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos, y 4) la recapitalización interna.

A excepción de la recapitalización interna (que se tratará más adelante), los restantes instrumentos ya están recogidos en la Ley 9/2012, que ahora la ley actualiza de acuerdo con la normativa europea.

⁶ El FROB podrá no sustituir al órgano de administración, o a los directores generales o asimilados, en aquellos supuestos extraordinarios en los que, a la vista de la composición del accionariado o del órgano de administración de la entidad en el momento de la apertura del proceso de resolución, resulte estrictamente necesario su mantenimiento para garantizar el adecuado desarrollo del proceso de resolución.

El FROB podrá adoptar los instrumentos anteriores individual o conjuntamente, excepto la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos, que deberá aplicarse en conjunción con otro de los instrumentos.

El comprador, la entidad puente, la sociedad de gestión de activos y la entidad objeto de la resolución podrán continuar ejerciendo sus derechos de participación y acceso a los sistemas de pago, compensación y liquidación, admisión a cotización, Fondo de Garantía de Inversiones y Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) de la entidad objeto de resolución, siempre que cumplan los criterios de participación y regulación para participar en dichos sistemas.

Amortización y conversión de instrumentos de capital

Antes de acordar la amortización y conversión de instrumentos de capital o, incluso, la recapitalización interna, el FROB llevará a cabo una valoración de los activos y pasivos de la entidad, que constituirá la base del cálculo del importe en que será necesario recapitalizar la entidad afectada.

Conforme al cálculo realizado, el FROB determinará el importe por el cual los pasivos elegibles deben ser amortizados o convertidos para restablecer el coeficiente de capital ordinario de nivel 1 de la entidad objeto de resolución o, en su caso, de la entidad puente, y para mantener la confianza suficiente del mercado en ellas, así como para permitir que estas puedan cumplir, durante al menos un año, las condiciones para su autorización y proseguir las actividades para las que están autorizadas.

El FROB, previa consulta al supervisor competente, procederá a la amortización y conversión de instrumentos de capital, cuando se produzcan algunas de las circunstancias establecidas en la ley; entre otras, las siguientes: 1) que la entidad cumpla las condiciones de resolución; 2) que, a no ser que se ejerza esta competencia, la entidad devenga inviable, y 3) que la entidad necesite ayuda financiera pública extraordinaria.

El FROB ejercerá la competencia de amortización o de conversión de los instrumentos de capital de acuerdo con la prelación de los créditos aplicable al procedimiento concursal. Asimismo, no convertirá en capital o amortizará una clase de instrumentos de capital mientras otra clase subordinada no haya sido convertida en capital o amortizada en su totalidad.

Recapitalización interna

La recapitalización interna, cuya entrada en vigor será el 1 de enero de 2016, es un novedoso instrumento de resolución, ya que el mecanismo de absorción de pérdidas lo hace extensible a todos los acreedores de la entidad, y no solo a los accionistas y a los acreedores subordinados como preveía la Ley 9/2012, de 14 de noviembre⁷.

A este respecto, los pasivos admisibles son todos los pasivos de la entidad que no estén expresamente excluidos o que no se hayan excluido por decisión del FROB⁸. Dichos pasivos serán susceptibles de amortización o conversión en capital para la recapitalización interna de la entidad afectada.

7 Las normas sobre recapitalización contenidas en la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, mantendrán su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2015.

8 Como, por ejemplo, cuando la exclusión sea estrictamente necesaria y proporcionada para: 1) garantizar la continuidad de las funciones esenciales y las ramas de actividad principales, de manera tal que se mantenga la capacidad de la entidad objeto de resolución de continuar las operaciones, los servicios y las transacciones principales, o 2) evitar que se origine un contagio extendido, en particular respecto de los depósitos admisibles en poder de personas físicas, microempresas y pequeñas y medianas empresas, que perturbe gravemente el funcionamiento de los mercados financieros, incluidas sus infraestructuras, de modo tal que pueda causarse un trastorno grave a la economía de un Estado miembro o a la de la Unión Europea.

Los pasivos excluidos de la recapitalización interna son, entre otros: 1) los depósitos garantizados por el FGD (hasta 100.000 euros); 2) los pasivos garantizados, incluidos los bonos garantizados; en particular, cédulas y bonos hipotecarios, territoriales y de internacionalización, y los pasivos en forma de instrumentos financieros utilizados para fines de cobertura; 3) los pasivos de entidades, excluidas las sociedades que formen parte del mismo grupo, cuyo plazo de vencimiento inicial sea inferior a siete días, y 4) los pasivos contraídos con empleados, acreedores comerciales que tengan por finalidad el suministro de bienes y servicios esenciales para el desarrollo ordinario de las actividades de la entidad, y con la Administración Tributaria o de la Seguridad Social.

Reglamentariamente se determinarán los criterios de admisibilidad de los pasivos, tomando en consideración el plazo de vencimiento del instrumento, su naturaleza, su nivel de prelación y las garantías con las que pudiera contar.

La recapitalización interna podrá adoptarse, por un lado, para recapitalizar la entidad, de tal forma que pueda volver a continuar sus actividades, manteniendo la confianza del mercado, y, por otro, para convertir en capital o reducir el principal de los créditos o instrumentos de deuda transmitidos al aplicar los instrumentos de resolución consistentes en la constitución de una entidad puente, la venta de negocio o la segregación de activos.

El FROB aplicará la recapitalización interna para absorber pérdidas y cubrir el importe de la recapitalización, amortizando o reduciendo el importe de las acciones, instrumentos de capital o pasivos admisibles, según la siguiente secuencia: los elementos del capital ordinario de nivel 1 de forma proporcional a las pérdidas; el importe principal de los instrumentos de capital adicional de nivel 1; el importe principal de los instrumentos de capital de nivel 2; el importe principal de la deuda subordinada que no es capital adicional de nivel 1 o 2, y, finalmente, el importe principal o el importe pendiente de los pasivos admisibles, de acuerdo con la prelación de los derechos de crédito prevista en la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, conforme al régimen especial establecido en esta materia para las entidades.

Una vez realizada la recapitalización interna, si se constata que el nivel de amortización basado en la valoración inicial de los activos y pasivos de la entidad sobrepasa los requerimientos en comparación con la valoración definitiva, se establecerá un mecanismo para compensar a los acreedores y, a continuación, a los accionistas, en la medida en que sea necesario.

Plan de reorganización

Al aplicar la medida de recapitalización interna, el FROB exigirá que el órgano de administración de la entidad, o la persona o personas que designe a este efecto, presente un *plan de reorganización de actividades* que contenga las medidas, atendiendo a la situación de la economía y de los mercados en que opera la entidad, destinadas a restablecer la viabilidad a largo plazo de la entidad, o de parte de sus actividades, a lo largo de un plazo de tiempo razonable. Entre otras medidas, el plan de reorganización de actividades podrá incluir: 1) la reorganización de actividades de la entidad; 2) los cambios en los sistemas operativos e infraestructura de la entidad; 3) el cese de actividades deficitarias; 4) la reestructuración de actividades que puedan ser competitivas, y 5) la venta de activos o de líneas de negocios.

Contribución del FRN

En determinados supuestos, el FRN podrá hacer una contribución a la entidad objeto de resolución con la finalidad de cubrir cualquier pérdida que no haya sido absorbida por pasivos admisibles y restaurar el valor neto de los activos de la entidad, igualándolo a

cero, o adquirir acciones u otros instrumentos de capital de la entidad objeto de resolución, con el fin de recapitalizarla.

Para poder realizar dicha contribución, deberán cumplirse las siguientes condiciones:

- 1) Que previamente, mediante la reducción de capital, conversión o de cualquier otro modo, se haya realizado, por parte de los accionistas y de otros pasivos admisibles, una contribución a la absorción de pérdidas y la recapitalización interna por un importe equivalente, al menos, al 8 % del total del pasivo, incluyendo los fondos propios de la entidad determinados en el momento de la resolución⁹.
- 2) Que la contribución del FRN no exceda del 5 % de los pasivos totales, incluidos los fondos propios, de la entidad objeto de resolución.

De forma alternativa o complementaria, el FRN podrá hacer una contribución extraordinaria procedente de recursos que se hayan obtenido mediante las contribuciones *ex ante*, y que no se hubieran utilizado aún, siempre que se haya alcanzado el citado límite del 5 %, y se hayan amortizado o convertido en su totalidad todos los pasivos no garantizados, no preferentes, distintos de los depósitos admisibles.

Si todo ello no fuera suficiente, el FROB podrá obtener financiación procedente de fuentes alternativas de financiación. En caso de que la acción del FROB tenga impacto en los Presupuestos Generales del Estado, el FROB elevará al ministro de Hacienda y Administraciones Públicas y al ministro de Economía y Competitividad una memoria económica en la que se detalle dicho impacto financiero.

EL FRN

La ley crea el FRN, administrado por el FROB y constituido como patrimonio separado, cuyos recursos financieros deberán alcanzar, al menos, el 1 % del importe de los depósitos garantizados de todas las entidades. La ley establece un período transitorio para alcanzar ese nivel, que comenzará en 2015 y se deberá alcanzar no más tarde del 31 de diciembre de 2024.

Con el fin de alcanzarlo, el FROB recaudará, al menos anualmente, contribuciones ordinarias de las entidades, incluidas sus sucursales en la Unión Europea, de conformidad con los siguientes criterios: 1) la contribución de cada entidad corresponderá a la proporción que esta represente sobre el total agregado de las entidades, calculado sobre el pasivo total de la entidad, excluyendo los recursos propios y el importe garantizado de depósitos, y 2) las contribuciones se ajustarán al perfil de riesgo de cada entidad, de acuerdo con los criterios que se determinen reglamentariamente.

Cuando las contribuciones ordinarias de las entidades resulten insuficientes para la financiación de las medidas previstas en esta ley, el FROB podrá recaudar contribuciones extraordinarias.

Finalmente, se prevé la mutualización del FRN junto con los fondos de los países miembros del Eurosistema en el Fondo Único de Resolución (FUR), de conformidad con lo

⁹ Esta condición puede ser sustituida por el cumplimiento de los siguientes requisitos: 1) que la contribución a la absorción de pérdidas y la recapitalización interna sean por un importe no inferior al 20 % de los activos ponderados por riesgo de la entidad; 2) que el FRN tenga a su disposición un importe, como mínimo, igual al 3 % de los depósitos garantizados por el FGD, obtenido mediante contribuciones *ex ante*, entre las que no estarán incluidas las contribuciones hechas a un sistema de garantía de depósitos, y 3) que la entidad posea activos inferiores a 900.000 millones de euros en base consolidada.

NOVEDADES EN EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL FROB

previsto en el Reglamento (UE) 806/2014, de 15 de julio de 2014, y en el Acuerdo sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones al FUR, suscrito el 21 de mayo de 2014, de modo que la parte que corresponda al FRN se transferirá al FUR en la cuantía y forma establecida en las citadas normas.

El FROB tendrá por finalidad gestionar los procesos de resolución de las entidades en su fase ejecutiva y, en todo caso, ejercer las facultades que le atribuye la ley, el resto del ordenamiento jurídico nacional y el Derecho de la Unión Europea.

Comisión Rectora

Como novedad, se crea la figura del presidente, nombrado por el Consejo de Ministros, a propuesta del ministro de Economía y Competitividad, como su máximo representante, encargado de su dirección y gestión ordinaria, con un mandato de cinco años no prorrogables y con unas causas de cese tasadas. También se incorpora a la Comisión Rectora un miembro de la CNMV, debido a la extensión del ámbito de aplicación de la ley a las ESI.

De este modo, el FROB estará regido y administrado por una Comisión Rectora, integrada por once miembros (antes eran nueve): el presidente; cuatro miembros designados por el Banco de España, uno de los cuales será el subgobernador, que ostentará la vicepresidencia primera, y sustituirá al presidente en sus funciones en caso de vacante, ausencia o enfermedad; tres representantes del Ministerio de Economía y Competitividad, designados por el ministro; el vicepresidente de la CNMV, y dos representantes del Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas, designados por el ministro.

La Comisión Rectora aprobará un reglamento de régimen interno del FROB, donde se recogerán las reglas esenciales de su actuación en el ámbito económico, financiero, patrimonial, presupuestario, contable, organizativo y procedimental. Las normas recogerán las líneas básicas de su política de propiedad sobre las entidades a las que haya aportado apoyo financiero público e incluirán mecanismos internos de control del gobierno del FROB. Estas normas se asentarán sobre los principios de buena gestión, objetividad, transparencia, concurrencia y publicidad.

Mecanismos de financiación

Para la financiación de las medidas previstas en esta ley, el FROB contará con los siguientes mecanismos:

- 1) El FRN.
- 2) Los medios de financiación alternativos, tales como emitir valores de renta fija, recibir préstamos, solicitar la apertura de créditos y realizar cualesquiera otras operaciones de endeudamiento, siempre que las contribuciones ordinarias sean insuficientes para cubrir los costes de la resolución y las contribuciones extraordinarias no sean inmediatamente accesibles o suficientes.
- 3) La posibilidad de solicitar préstamos a los mecanismos de financiación de los demás Estados miembros de la Unión Europea, de acuerdo con el procedimiento que se prevea reglamentariamente. Solo se podrá solicitar si, agotadas las opciones anteriores, además los mecanismos de financiación alternativos no se pueden emplear en condiciones razonables.

Los recursos ajenos del FROB, cualquiera que sea la modalidad de su instrumentación, no superarán el límite que se establezca en las leyes anuales de Presupuestos Generales del Estado.

Asimismo, se podrán incrementar los fondos propios del FROB a través de la capitalización de préstamos, créditos o cualquier otra operación de endeudamiento del FROB en la que la Administración General del Estado figure como acreedora.

Para la cobertura de sus gastos de funcionamiento, el FROB exigirá a las entidades una tasa equivalente al 2,5 % de la cuantía que cada entidad debe aportar en concepto de contribución ordinaria anual al FRN o, en su caso, al FUR. La competencia para la gestión, liquidación y recaudación de la tasa corresponderá al FROB, en los términos en que se desarrollen reglamentariamente.

Cooperación y coordinación con otras autoridades competentes

En relación con las autoridades nacionales, el FROB colaborará con las que tengan encomendadas funciones relacionadas con la supervisión o la resolución de entidades, y en particular con los organismos o autoridades supervisoras y de resolución preventiva de las entidades comprendidas en el ámbito de aplicación de la ley. También colaborará con la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, las autoridades designadas por las Comunidades Autónomas para realizar alguna de las funciones anteriores, el Consorcio de Compensación de Seguros, el FGD y el Fondo de Garantía de Inversiones. A tal efecto, podrá concluir con todos ellos los oportunos convenios de colaboración, así como solicitar cuanta información sea necesaria para el ejercicio de las competencias que tiene atribuidas.

Respecto a otras autoridades internacionales, en caso de resolución de entidades que pertenezcan a grupos internacionales, el FROB y la autoridad de resolución preventiva colaborarán con las instituciones de la Unión Europea, incluyendo la Junta Única de Resolución, el BCE, la ABE y las autoridades extranjeras que tengan encomendadas funciones relacionadas con la supervisión o la resolución de entidades, pudiendo a tal efecto concluir con ellas los oportunos acuerdos de colaboración, así como solicitar e intercambiar información en la medida necesaria para el ejercicio de las competencias que tienen atribuidas en relación con la planificación y la ejecución de medidas de actuación temprana o de resolución.

En todo caso, el FROB y la autoridad de resolución preventiva participarán en los colegios de autoridades de resolución que puedan establecerse para asegurar la necesaria cooperación y coordinación con autoridades de resolución extranjeras.

RÉGIMEN PROCESAL Y SANCIONADOR

En el régimen procesal se regulan las particularidades de los recursos administrativos contra los actos dictados por el FROB, y en especial de las decisiones adoptadas en los procesos de actuación temprana y resolución, y las medidas aplicadas en materia de amortización o conversión de instrumentos de capital y recapitalización interna.

En relación con el régimen sancionador, se regulan las diferentes clases de infracciones, junto con las sanciones correspondientes que se aplicarán a las entidades y a las personas que ostenten cargos de administración o dirección en ellas, en caso de que infrinjan las obligaciones previstas en la ley. Cabe reseñar que la responsabilidad imputable a una entidad y a los cargos de administración o dirección de ella será independiente. La falta de incoación de expediente sancionador o el archivo o sobreseimiento del incoado contra una entidad no afectará necesariamente a la responsabilidad en que pueden incurrir los cargos de administración o dirección de aquella, y viceversa. Cuando las infracciones se refieran a obligaciones de los grupos consolidables de entidades, se sancionará a la entidad matriz y, si procede, a sus administradores y directivos.

ESTRUCTURA
Y FUNCIONAMIENTO
DE LAS AUTORIDADES DE
RESOLUCIÓN PREVENTIVA

La tramitación de los procedimientos sancionadores y la imposición de las correspondientes sanciones será competencia, según corresponda, del Banco de España o de la CNMV cuando se trate de infracciones relacionadas con sus funciones como autoridad supervisora y de resolución preventiva, o, en su caso, del FROB cuando se trate de infracciones relacionadas con sus funciones como autoridad de resolución ejecutiva.

EL FGD

El Banco de España y la CNMV adoptarán las medidas necesarias para que su estructura organizativa garantice la independencia operativa y se eviten los conflictos de intereses entre las funciones de supervisión y las de resolución preventiva que les atribuye la ley. Ambas instituciones elaborarán un reglamento de gestión de los potenciales conflictos de interés, de modo que estos estén debidamente identificados, gestionados, controlados y, en su caso, eliminados.

Asimismo, suministrarán la información que el FROB requiera para el ejercicio de sus competencias y, con carácter general, de las que ostenta como autoridad de resolución ejecutiva.

Se modifica el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre¹⁰, por el que se crea el FGD, para introducir ciertas novedades que se comentan a continuación.

El FGD se divide en dos compartimentos estancos: el de garantía de depósitos y el de garantía de valores.

Cada compartimento responderá exclusivamente de los costes, gastos y obligaciones que expresamente se le atribuyan. Adicionalmente, la contribución de cada compartimento a ese tipo de partidas que no fueran atribuidas a ningún compartimento se calculará en función del importe de los depósitos o los valores que garantiza cada compartimento, en los términos que reglamentariamente se determinen.

Los recursos del compartimento de garantía de depósitos alcanzarán, al menos, el 0,8 % de los depósitos garantizados, aunque, atendiendo a ciertos factores, se podrá reducir al 0,5 %, previa autorización de la Comisión Europea. En cualquier caso, el nivel deberá alcanzarse no más tarde del 3 de julio de 2024.

Las aportaciones anuales previstas al compartimento de garantía de valores no podrán superar el 0,3 % del importe de los valores garantizados.

Las aportaciones a un compartimento se suspenderán cuando el fondo patrimonial no comprometido en operaciones propias del objeto de dicho compartimento iguale o supere el 1 % de los importes totales garantizados por el compartimento.

Además del importe garantizado de los depósitos, cuyo límite son 100.000 euros, también quedarán garantizados ciertos depósitos, con independencia de su importe, durante tres meses a partir del momento en que el importe haya sido abonado o a partir del momento en que dichos depósitos hayan pasado a ser legalmente transferibles.

Por otro lado, se precisa que el FGD podrá adoptar medidas de apoyo a la resolución de una entidad de crédito con cargo al compartimento de garantía de depósitos, siendo el

¹⁰ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2011», *Boletín Económico*, enero de 2012, Banco de España, pp. 113-116.

FROB el que determine el importe del que este sea responsable. No obstante, el FGD no podrá asumir un coste financiero superior a la menor de las siguientes cuantías:

- 1) La cuantía del desembolso que hubiera tenido que realizar de optar, en el momento de apertura del proceso de resolución, por realizar el pago de los importes garantizados en caso de liquidación de la entidad.
- 2) El 50 % del nivel objetivo fijado para el compartimento de garantía de depósitos, antes comentado.

Excepcionalmente, siempre y cuando no se haya iniciado un proceso de resolución, el FGD podrá utilizar sus recursos para impedir la liquidación de una entidad de crédito cuando: 1) el coste de esta intervención fuera inferior al pago de los importes garantizados en caso de materializarse la liquidación; 2) se impongan a la entidad de crédito medidas específicas de retorno al cumplimiento de la normativa de solvencia, ordenación y disciplina; 3) se condicione la intervención al compromiso de la entidad de garantizar el acceso a los depósitos garantizados, y 4) el fondo estime asumible el coste con cargo a las contribuciones ordinarias o extraordinarias de las entidades adheridas.

Finalmente, la ley establece que, a partir del 3 de julio de 2017, el Banco de España someterá al FGD, al menos cada tres años, a pruebas de resistencia de su capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago en situaciones de tensión.

RÉGIMEN APLICABLE
EN CASO DE CONCURSO
DE LAS ENTIDADES

Se introducen ciertas novedades en el régimen aplicable en el caso de concurso de una entidad, con el fin de dotar de mayor protección a los depósitos de particulares y pymes. En este sentido, serán considerados créditos con privilegio general con posterioridad en el orden de prelación a los créditos con privilegio general:

- 1) Los depósitos garantizados por el FGD (máximo de 100.000 euros) y los derechos en que se haya subrogado si hubiera efectiva la garantía.
- 2) La parte de los depósitos de las personas físicas y de las pymes que exceda del nivel garantizado, así como aquellos depósitos de dichas personas físicas y pymes que estarían garantizados si no estuvieran constituidos en sucursales situadas fuera de la Unión Europea.

Los créditos subordinados tendrán la siguiente prelación: el importe principal de la deuda subordinada que no sea capital adicional de nivel 1 o 2; el importe principal de los instrumentos de capital de nivel 2, y el importe principal de los instrumentos de capital adicional de nivel 1.

MODIFICACIONES
DEL MERCADO DE VALORES

En la disposición final primera de la ley se introducen ciertas modificaciones de la Ley 24/1988, de 28 de julio¹¹, del Mercado de Valores. Así, se incluye una serie de ajustes en materia de representación de los valores mediante anotaciones en cuenta, previendo tanto la reversibilidad de su representación como los requisitos que debe cumplir el documento de emisión. Además, se introducen modificaciones que clarifican la estructura y el funcionamiento del sistema español de registro de valores, que se articula en dos niveles conformando el llamado «sistema de doble escalón».

¹¹ Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1988», *Boletín Económico*, octubre de 1988, Banco de España, pp. 61 y 62.

Por otro lado, se adaptan las cuestiones relativas a la liquidación de los valores y al régimen jurídico de los depositarios centrales de valores a lo dispuesto en el Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014¹².

También destaca la creación de un sistema específico de información para la supervisión de la compensación, la liquidación y el registro de valores, que estará gestionado por el depositario central de valores.

Como consecuencia de lo anterior, se establece el régimen de supervisión, inspección y sanción para garantizar el cumplimiento de las novedades introducidas en la ley y en el citado reglamento europeo.

OTRAS NOVEDADES

Se precisa el límite de las indemnizaciones de administradores y directivos de las entidades participadas mayoritariamente o apoyadas financieramente por el FROB, o aquellas que, siendo objeto de medidas de resolución, requieran financiación del FRN o del FUR. Quedan exceptuados de dicho límite los administradores y directivos que se hubiesen incorporado a la entidad o a su grupo con posterioridad o de forma simultánea a la toma de participación o apoyo financiero del FROB, del FRN o del FUR.

Por último, se modifica la Ley 10/2014, de 26 de junio¹³, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, para adaptar los preceptos de esta ley a las causas de intervención y sustitución de administradores, y al contenido del acuerdo de intervención y sustitución de dichos administradores.

BCE: marco de la política monetaria del Eurosistema

Se ha publicado la *Orientación (UE) 2015/510 (BCE/2014/60), de 19 de diciembre de 2014 (DOUE del 2 de abril de 2015)* (en adelante, la orientación), sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema, que posteriormente ha sido modificada por la *Orientación (UE) 2015/732 (BCE/2015/20), de 16 de abril de 2015 (DOUE del 6 de mayo de 2015)*. Ambas normas entraron en vigor el 1 de mayo.

Por su parte, se ha publicado la *Resolución de 23 de abril de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España (BOE del 28)*, que modifica la de 11 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España, con el fin de incorporar las novedades de ambas normas.

La orientación introduce nuevos cambios en el marco establecido en la Orientación BCE/2011/14, de 20 de septiembre de 2011¹⁴, sobre los instrumentos y procedimientos de la política monetaria del Eurosistema, y refunde todas las normas anteriores en un solo texto.

Aunque la orientación incluye algunas modificaciones en su contenido sustantivo respecto de la Orientación BCE/2011/14 como consecuencia actualizar el marco de implementación de la política monetaria, el cambio más relevante ha sido la completa transformación de su estructura. Con este cambio, se ha convertido en un texto articulado sobre el marco de la política monetaria, en el que se especifican de forma más clara sus previsiones

¹² El Reglamento (UE) n.º 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014 , sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores, y por el que se modifican las directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) n.º 236/2012.

¹³ Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2014», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2014, Banco de España, pp. 126-138.

¹⁴ Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2011», *Boletín Económico*, enero de 2012, Banco de España, p. 100.

de carácter vinculante, y se eliminan aquellas partes de su contenido de naturaleza meramente informativa o descriptiva.

En este sentido, la orientación mantiene los elementos básicos de su predecesora. Así, describe los diferentes instrumentos para ejecutar la política monetaria del Eurosistema, y contempla la participación de una amplia gama de entidades de contrapartida con sujeción a criterios de admisibilidad uniformes, cuya finalidad es garantizar que todas ellas reciban igual trato en todos los Estados miembros del Eurosistema.

Igualmente, en relación con los activos admisibles como garantía, las operaciones de crédito se efectúan de manera armonizada en todos los Estados miembros del Eurosistema, y los activos (tanto negociables como no negociables) deben cumplir criterios de admisibilidad uniformes. La mayoría de los activos admisibles pueden utilizarse en operaciones transfronterizas a través del modelo de corresponsalía entre bancos centrales (MCBC) y, en el caso de los activos negociables, de enlaces admisibles entre sistemas de liquidación de valores (SLV) del Espacio Económico Europeo (EEE) o de enlaces admisibles entre SLV admisibles del EEE en combinación con el MCBC.

De igual modo, se recogen las medidas específicas de control de riesgos a las que todos los activos admisibles deben someterse con el fin de proteger al Eurosistema de pérdidas económicas cuando haya que liquidar los activos dados en garantía en caso de incumplimiento de una entidad de contrapartida. Entre otros requisitos, deben cumplir los de calidad crediticia del Eurosistema establecidos en las normas del sistema de evaluación del crédito del Eurosistema (ECAF).

Se detallan ampliamente las facultades del Eurosistema para imponer sanciones a las entidades de contrapartida que incumplan sus obligaciones, que pueden tener carácter económico o, en su caso, la suspensión de su participación en las operaciones de mercado abierto o en las facilidades permanentes.

Finalmente, todas las disposiciones normativas o contractuales aplicadas por los BCN respecto de sus entidades de contrapartida deben incluir requisitos mínimos comunes destinados a velar por la aplicación de la política monetaria única en condiciones que no difieran sustancialmente en los Estados miembros del Eurosistema.

Recursos propios de las entidades de crédito: desarrollo de la normativa europea

Se ha publicado la *Decisión (UE) 2015/656 (BCE/2015/4), de 4 de febrero de 2015 (DOUE del 25 de abril)* (en adelante, la decisión), cuya entrada en vigor fue el 6 de febrero, sobre las condiciones con sujeción a las cuales las entidades de crédito pueden incluir los beneficios provisionales o de cierre de ejercicio en su capital de nivel 1 ordinario de acuerdo con el artículo 26, apartado 2, del Reglamento (UE) 575/2013¹⁵.

Conforme a ese artículo, las entidades de crédito, previa autorización de la ANC, pueden incluir en el capital de nivel 1 ordinario los beneficios provisionales o de cierre de ejercicio antes de haber adoptado una decisión formal que confirme los resultados finales del ejercicio. La autorización se concede si se dan las dos condiciones siguientes: 1) que los beneficios hayan sido verificados por personas independientes de la entidad responsa-

¹⁵ El Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio, relativo a los derivados extrabursátiles, a las entidades de contrapartida central y a los registros de operaciones. Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 170-185.

bles de auditar sus cuentas, y 2) que la entidad haya demostrado que del importe de esos beneficios se ha deducido todo gasto o dividendo previsibles.

La decisión tiene como objetivo desarrollar ciertos aspectos de ambas condiciones, que serán de aplicación solo a las entidades de crédito respecto de las cuales el BCE ejerza una supervisión directa conforme al Reglamento (UE) 1024/2013¹⁶ y al Reglamento (UE) 468/2014 (BCE/2014/17)¹⁷.

Así, en relación con la verificación de los beneficios, el BCE considera cumplido este requisito si la entidad de crédito le presenta un documento firmado por un auditor externo. Tanto en los beneficios de cierre de ejercicio como en los provisionales, la verificación consistirá en un informe de auditoría o en una carta de ratificación, donde conste que la auditoría no ha concluido y que nada indica a los auditores que su informe final vaya a incluir reparos.

En relación con el segundo requisito, y a fin de demostrar que los gastos o los dividendos previsibles se han deducido del importe de los beneficios, la entidad de crédito deberá presentar al BCE un documento firmado (según modelo que se adjunta como anexo a la decisión) por persona cualificada en el que se detallen los elementos principales de los beneficios provisionales o de cierre de ejercicio, así como las deducciones de gastos o dividendos previsibles, entendidos estos de acuerdo con lo dispuesto en los artículos 2 y 4 del Reglamento Delegado (UE) 241/2014 de la Comisión, de 7 de enero de 2014¹⁸.

Los dividendos que deberán deducirse serán los que el órgano de dirección proponga o decida formalmente. Si aún no se ha producido propuesta o decisión formal, el importe de dividendos que deberá deducirse será el mayor de los siguientes: 1) el máximo dividendo calculado conforme a la política interna de dividendos; 2) el dividendo calculado conforme a la ratio de distribución media de los tres últimos años, o 3) el dividendo calculado conforme a la ratio de distribución del año anterior.

Finalmente, la decisión no afectará al derecho de las entidades de crédito de solicitar del BCE autorización para incluir los beneficios provisionales o de cierre de ejercicio en el capital de nivel 1 ordinario, en supuestos diferentes a los contemplados en esta normativa.

BCE: programa de compras de valores públicos en mercados secundarios

Se ha publicado la *Decisión (UE) 2015/774 (BCE/2015/10), de 4 de marzo de 2015 (DOUE del 14 de mayo)* (en adelante, la decisión), sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (en adelante, PSPP¹⁹), que se aplica desde el pasado 9 de marzo. El programa tiene como objetivos la mejora de la transmisión de la política monetaria y la promoción del crédito en la zona del euro.

¹⁶ El Reglamento (UE) 1024/2013 del Consejo, de 15 de octubre de 2013, que encomendó al BCE tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito, estableció el MUS, compuesto por el BCE y las ANC de los Estados miembros participantes. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 147-153.

¹⁷ El Reglamento (UE) 468/2014 (BCE/2014/17), de 16 de abril de 2014, por el que se establece el marco de cooperación en el MUS entre el BCE y las ANC y con las autoridades nacionales designadas (Reglamento Marco del MUS). Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2014», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2014, Banco de España, pp. 138-144.

¹⁸ El Reglamento Delegado (UE) 241/2014 de la Comisión, de 7 de enero de 2014, por el que se completa el Reglamento (UE) 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las normas técnicas de regulación aplicables a los requisitos de fondos propios de las entidades.

¹⁹ PSPP, por sus siglas en inglés (*Public Sector Purchase Programme*).

Con arreglo al PSPP, los bancos centrales del Eurosistema pueden realizar compras a entidades de contrapartida admisibles²⁰ de instrumentos de renta fija negociables admisibles emitidos por 1) las administraciones centrales de un Estado miembro cuya moneda es el euro, y 2) las agencias reconocidas situadas, las organizaciones internacionales y los bancos multilaterales de desarrollo (todos ellos, situados en la zona del euro).

Para ser admisibles, dichos instrumentos cumplirán los requisitos de admisibilidad exigidos para activos negociables de las operaciones del Eurosistema, con sujeción a las siguientes especificidades: 1) el emisor o avalista de estos instrumentos deberá tener una evaluación de la calidad del crédito, como mínimo, de la categoría 3 de la escala de calificación armonizada del Eurosistema emitida por una institución externa de evaluación del crédito (ECAI²¹) aceptada por el Eurosistema; 2) si dispone de varias calificaciones, se aplicará la mejor calificación disponible; 3) si la evaluación de la calidad crediticia no alcanza el mínimo exigible, los instrumentos solo serán admisibles si son emitidos o avalados por las administraciones centrales de Estados miembros de la zona del euro con arreglo a un programa de asistencia financiera y respecto a los cuales el Consejo de Gobierno ha suspendido la aplicación del umbral de calidad crediticia del Eurosistema, y 4) en el caso de una revisión de un programa de asistencia financiera en curso, se suspenderá la admisibilidad para compras de PSPP, que se reanudará únicamente en caso de un resultado positivo del examen.

Cuando no pueda conseguirse el importe previsto de compra de valores emitidos por administraciones centrales o agencias reconocidas en su jurisdicción, los bancos centrales del Eurosistema podrán proponer al Consejo de Gobierno adquirir instrumentos de renta fija negociables emitidos por sociedades no financieras públicas, que cumplirán ciertas condiciones.

Asimismo, se establecen ciertas limitaciones a la ejecución de compras que afectarán, entre otros, a los valores recientemente emitidos o a los instrumentos de renta fija emitidos o plenamente garantizados por las administraciones centrales de Estados miembros de la zona del euro sujetos a un programa de asistencia financiera.

Por otro lado, se fijan determinados porcentajes de asignación de carteras, de modo que del valor total de los instrumentos asociados al PSPP, el 12 % corresponderá a compras de valores emitidos por organizaciones internacionales y bancos multilaterales de desarrollo, las cuales serán realizadas por los bancos centrales del Eurosistema. El 88 % restante de las compras corresponderá a los valores emitidos por administraciones centrales y agencias reconocidas admisibles, y en ellas también participará el BCE. En conjunto, el 92 % del total de compras será realizado por los bancos centrales del Eurosistema en proporción a su clave de capital en el BCE, y el 8 % restante será comprado por el BCE.

TARGET2: modificación de la normativa

Se han publicado la *Orientación (UE) 2015/930 (BCE/2015/15)*, de 2 de abril de 2015 (*DOUE* del 19 de junio), por la que se modifica la Orientación BCE/2012/27, de 5 de diciembre²², sobre TARGET2 (en adelante, la orientación), que entró en vigor al día siguiente de su notificación a los BCN de los Estados miembros cuya moneda es el euro, y la *Decisión*

²⁰ Las entidades de contrapartida admisibles son las siguientes: 1) las que participen en operaciones de política monetaria del Eurosistema, y 2) las utilizadas por los BCN para invertir sus carteras de inversión denominadas en euros.

²¹ ECAI, por sus siglas en inglés (*External Credit Assessment Institutions*).

²² Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2013», *Boletín Económico*, abril de 2013, Banco de España, p. 120.

(UE) 2015/929 (BCE/2015/22), de 26 de mayo de 2015 (DOUE del 19 de junio), por la que se modifica la Decisión BCE/2007/7, de 24 de julio, relativa a las condiciones de TARGET2-ECB, que entró en vigor el 22 de junio.

Por otro lado, se han publicado la *Resolución de 11 de junio de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España* (BOE del 19), de modificación de la de 20 de julio de 2007, por la que se aprueban las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes de participación en TARGET2-Banco de España, y la *Resolución de 11 de junio de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España* (BOE del 19), por la que se aprueban las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes para la apertura y el funcionamiento de una cuenta dedicada de efectivo en TARGET2-Banco de España para adaptar la normativa española a la orientación. Tanto las modificaciones que se incluyen en la Resolución de la Comisión Ejecutiva del Banco de España de 20 de julio de 2007 como las cláusulas generales relativas a las condiciones uniformes para la apertura y el funcionamiento de una cuenta dedicada de efectivo en TARGET2-Banco de España entraron en vigor el 22 de junio.

La orientación actualiza la Orientación BCE/2012/27 para integrar en su normativa el funcionamiento del TARGET2-Securities (T2S)²³, así como para adaptarla a la sentencia en el asunto Reino Unido/BCE, T-496/11, ECLI:EU:T:2015:496, del Consejo General de la Unión Europea.

Uno de los objetivos de la orientación es garantizar que todas las cuentas de liquidación en tiempo real que mantengan dinero de los BCN, incluyendo las cuentas dedicadas de efectivo utilizadas para la liquidación en tiempo real de operaciones de efectivo relacionadas con la plataforma técnica T2S, se encuentren dentro del ámbito de TARGET2. En consecuencia, se inserta un nuevo anexo en la orientación, en el que se establecen las condiciones armonizadas para la apertura y el funcionamiento de cuentas dedicadas de efectivo.

De este modo, TARGET2, sobre la base de la plataforma compartida única, proporciona una liquidación bruta en tiempo real y en dinero del BCN para los pagos en euros entre las cuentas del módulo de pagos y las cuentas dedicadas de efectivo. Además, proporciona servicios de liquidación bruta en tiempo real con respecto a las operaciones procesadas en T2S para los titulares de cuentas dedicadas de efectivo que hayan vinculado una cuenta de valores en un depositario central de valores participante (DCV). Estos servicios se prestan en la plataforma de T2S, que permite el intercambio de mensajes estandarizados con respecto a los traspasos de las cuentas dedicadas de efectivo y a dichas cuentas abiertas en los libros del BCN de la zona del euro participante en TARGET2.

La cuenta dedicada de efectivo es la que mantiene un titular abierto en TARGET2 del país correspondiente del Eurosistema, y que se utiliza para los pagos en efectivo en relación con la liquidación de valores en T2S. Cada BCN del Eurosistema adoptará las medidas necesarias para la aplicación de condiciones uniformes para la apertura y el funcionamiento de este tipo de cuentas en TARGET2.

El Eurosistema, en calidad de proveedor de servicios de T2S, y los bancos centrales del Eurosistema, en calidad de gestores de sus correspondientes sistemas nacionales inte-

²³ El T2S, regulado en la Orientación (BCE/2012/13), de 18 de julio de 2012, sobre T2S, es el conjunto de componentes físicos y lógicos y demás componentes de infraestructura técnica a través de los cuales el Eurosistema proporciona a los depositarios centrales de valores y a los BCN del Eurosistema los servicios que permitirán la liquidación de operaciones de valores, con carácter básico, neutral y transfronterizo, por el procedimiento de entrega contra pago en un entorno técnico integrado y con capacidad transfronteriza.

grantes de TARGET2, celebrarán un acuerdo que rija los servicios que el primero prestará a los segundos con respecto al funcionamiento de las cuentas dedicadas de efectivo.

Por otra parte, se introduce la autocolateralización, que es el crédito intradía concedido por un BCN de la zona del euro al titular de una cuenta dedicada de efectivo para que pueda disponer de él cuando no tenga fondos suficientes para liquidar los pagos de efectivo correspondientes a operaciones sobre valores, garantizando dicho crédito con los valores que se adquieran (garantía sobre el flujo) o con valores de los que ya dispusiera el titular de la cuenta a favor del BCN de la zona del euro (garantía sobre el saldo).

De este modo, en respuesta a la solicitud de un participante con acceso a crédito intradía, los BCN de la zona del euro ofrecerán la facilidad de autocolateralización en las cuentas dedicadas de efectivo, de conformidad con las condiciones de las operaciones de autocolateralización establecidas en los anejos de la orientación.

Finalmente, las cuentas que un BCN de la zona del euro abra fuera del módulo de pagos y de la plataforma de T2S a entidades de crédito y sistemas vinculados se regirán por las normas del BCN, sin perjuicio de las disposiciones de la orientación sobre las cuentas locales y de otras decisiones del Consejo de Gobierno.

BCE: tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito

Se ha publicado la *Decisión (UE) 2015/727 (BCE/2015/17), de 10 de abril de 2015 (DOUE del 6 de mayo)* (en adelante, la decisión), sobre el importe total de las tasas anuales de supervisión para el primer período de la tasa y para el año 2015, conforme a lo ordenado por el Reglamento (UE) 1163/2014 (BCE/2014/41), de 22 de octubre de 2014²⁴, que entró en vigor el 29 de abril.

Este reglamento estableció, entre otros aspectos, que la base para determinar las tasas anuales de supervisión la constituyen los gastos anuales del BCE que guarden relación directa o indirecta con sus funciones de supervisión. Por su parte, estos gastos se distribuirán entre las entidades significativas y las menos significativas, efectuándose el reparto sobre la base de los gastos asignados a las unidades pertinentes que lleven a cabo la supervisión directa de las entidades significativas y la supervisión indirecta de las menos significativas (las entidades menos significativas son supervisadas directamente por las ANC de los Estados miembros participantes).

La decisión concreta que el importe total de las tasas anuales de supervisión para el primer período de la tasa (de noviembre a diciembre de 2014) y para 2015 asciende a 326 millones de euros, correspondientes a los gastos reales del BCE durante noviembre y diciembre de 2014 (30 millones de euros) y a una estimación de los gastos anuales del BCE para 2015 (296 millones de euros), tal como se detalla en el anexo I de la norma. Cada categoría de entidades y grupos supervisados pagará el importe total de las tasas anuales de supervisión del modo que se establece en el anexo II.

BCE: información estadística

Se han publicado el *Reglamento (UE) 2015/730 (BCE/2015/18), de 16 de abril de 2015 (DOUE del 7 de mayo)* (en adelante, el reglamento), por el que se modifica el Reglamento (UE) 1011/2012 (BCE/2012/24), relativo a las estadísticas sobre carteras de valores, que entró en vigor el 27 de mayo; la *Orientación (UE) 2015/948 (BCE/2015/19), de 16 de*

²⁴ El Reglamento (UE) 1163/2014 del BCE (BCE/2014/41), de 22 de octubre de 2014, sobre las tasas de supervisión aplicables a las entidades de crédito. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2014», *Boletín Económico*, enero de 2015, Banco de España, pp. 70 y 71.

abril de 2015 (*DOUE* del 19 de junio), que modifica la Orientación BCE/2013/7, de 22 de marzo de 2013, relativa a las estadísticas sobre carteras de valores, cuya entrada en vigor fue el 19 de junio, y la *Orientación (UE) 2015/571 (BCE/2014/43), de 6 de noviembre de 2014 (DOUE del 9 de abril de 2015)*, que modifica la Orientación BCE/2014/15, de 4 de abril de 2014, sobre las estadísticas monetarias y financieras, cuya entrada en vigor fue el 9 de abril.

El Reglamento (UE) 1011/2012 estableció ciertas obligaciones de información estadística sobre las carteras de valores a las siguientes entidades: las instituciones financieras monetarias (IFM), los fondos de inversión, las sociedades instrumentales, los custodios²⁵ y las empresas principales de grupos bancarios identificados por el Consejo de Gobierno del BCE como grupos informadores²⁶ (en adelante, «población informadora real»).

Estos agentes proporcionan a sus BCN los datos, valor a valor, sobre las posiciones y las operaciones financieras o, en su caso, la información estadística necesaria para calcular las operaciones, sobre sus propias carteras de valores. Esos datos deberán remitirse con una periodicidad trimestral o mensual, de acuerdo con las instrucciones definidas por los BCN correspondientes.

El principal objetivo del Reglamento (UE) 2015/730 y de la Orientación (UE) 2015/948 es la ampliación de la población informadora real a las compañías de seguros, estableciendo las obligaciones de información estadística con respecto a sus carteras de valores.

Las entidades obligadas a declarar son: 1) las compañías de seguros constituidas y residentes en el territorio del Estado miembro pertinente de la zona del euro, incluidas las filiales cuyas matrices estén situadas fuera de su territorio; 2) las sucursales de las compañías de seguros antes mencionadas que residan fuera del territorio del Estado miembro correspondiente, y 3) las sucursales de compañías de seguros que sean residentes en el territorio del Estado miembro pertinente de la zona del euro, pero cuya oficina principal se encuentre fuera del EEE²⁷.

Las obligaciones de información estadística y las exenciones que pueden conceder los BCN a las compañías de seguros son similares, aunque respetando su singularidad y estableciendo un período transitorio, a las establecidas para el resto de los agentes informadores.

En relación con las exenciones, el reglamento introduce algunas novedades, como la posibilidad de que los BCN puedan concederlas a las empresas principales de los grupos informadores, en caso de que aquellos obtuvieran los datos a partir de otras fuentes.

Asimismo, se contemplan los casos de fusión, escisión o reorganización que pueden afectar al cumplimiento de sus obligaciones estadísticas, en cuyo caso el agente informador informará con tiempo suficiente al BCN pertinente, directamente o por medio de la ANC, conforme a los arreglos de cooperación, su intención de llevar a cabo la fusión, escisión o

25 El custodio lleva a cabo la salvaguardia y administración de instrumentos financieros a cuenta de los clientes, incluidos la custodia y servicios relacionados, tales como gestión de efectivo/garantías.

26 El Consejo de Gobierno del BCE decidirá que un grupo bancario es un grupo informador si el grupo bancario tiene activos en su balance consolidado: 1) superiores al 0,5 % del total de los activos del balance consolidado de los grupos bancarios de la Unión Europea, o 2) iguales o inferiores al límite del 0,5 %, siempre que el grupo bancario cumpla ciertos criterios cuantitativos o cualitativos que lo hagan importante para la estabilidad y el funcionamiento del sistema financiero en la zona del euro o distintos Estados miembros de la zona del euro.

27 El EEE está integrado por los 29 países de la Unión Europea, Liechtenstein, Noruega e Islandia.

reorganización, junto con su compromiso de cumplir las obligaciones de presentación de información estadística establecidas en el reglamento.

Por su parte, la Orientación (UE) 2015/571 actualiza la elaboración de estadísticas de emisión de valores, a fin de reflejar las actualizaciones del Sistema Europeo de Cuentas 2010, y, en este marco, permitir elaborar estadísticas de la emisión de valores por sociedades instrumentales que efectúe operaciones de titulización.

Finalmente, modifica las exigencias de presentación de información relativa a las operaciones de pago de instituciones distintas de las instituciones financieras monetarias, establecidas en la Orientación BCE/2014/15, con el fin de asegurar el debido registro de ciertos instrumentos y servicios de pago nacionales.

Régimen deontológico del Eurosistema y del MUS

Se han publicado la *Orientación (UE) 2015/855 (BCE/2015/11), de 12 de marzo de 2015 (DOUE del 2 de junio)*, por la que se establecen los principios de un régimen deontológico del Eurosistema, y por la que se deroga la Orientación BCE/2002/6, de 26 de septiembre de 2002²⁸, y la *Orientación (UE) 2015/856 (BCE/2015/12), de 12 de marzo de 2015 (DOUE del 2 de junio)*, por la que se establecen los principios de un régimen deontológico para el MUS.

La Orientación (UE) 2015/855 actualiza la Orientación BCE/2002/6, que estableció las normas éticas mínimas que deben observar los bancos centrales del Eurosistema al realizar operaciones de política monetaria y operaciones de cambio de divisas con las reservas exteriores del BCE, y al gestionar los activos exteriores de reserva del BCE. Asimismo, la Orientación (UE) 2015/856 establece similares previsiones a los miembros de los órganos y del personal del BCE y de las ANC de los Estados miembros que participen en el MUS.

NORMAS SOBRE LA PREVENCIÓN DEL ABUSO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

El BCE y las ANC adoptarán normas internas que establezcan restricciones específicas para las personas con información privilegiada que tengan en consideración la eficacia, la eficiencia y la proporcionalidad. Tales restricciones podrán comprender la prohibición de operaciones financieras específicas o la exigencia de autorización previa para operaciones financieras específicas, entre otras.

Asimismo, garantizarán que los miembros de sus órganos y de su personal tengan prohibido el abuso de información privilegiada, que abarcará, como mínimo: 1) el uso de información privilegiada para transacciones privadas hacia una cuenta propia o de un tercero; 2) la divulgación de información privilegiada a cualquier otra persona, a menos que dicha divulgación tenga lugar durante la realización de funciones profesionales y en los casos estrictamente necesarios, y 3) el uso de información privilegiada con el fin de recomendar o inducir a otras personas a realizar operaciones financieras privadas.

NORMAS SOBRE LA PREVENCIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERESES

El BCE y las ANC adoptarán normas internas que exijan a los miembros de sus órganos o de su personal que durante su situación de empleo eviten cualquier situación que pueda originar un conflicto de intereses y que informen de dichas situaciones. El BCE y las ANC garantizarán que, cuando se informe de un conflicto de intereses, se disponga de medidas adecuadas para evitar dicho conflicto entre ellas, la suspensión de las funciones relacionadas con la materia en cuestión.

²⁸ La Orientación BCE/2002/6, de 26 de septiembre de 2002, sobre las normas mínimas que deben observar el BCE y los BCN al realizar operaciones de política monetaria y operaciones de cambio de divisas con las reservas exteriores del BCE y al gestionar los activos exteriores de reserva del BCE.

NORMAS SOBRE
LA ACEPTACIÓN DE REGALOS
Y MUESTRAS DE HOSPITALIDAD

Asimismo, habilitarán mecanismos para evitar determinadas situaciones, como que un candidato considerado para su nombramiento como miembro del personal tenga un conflicto de intereses derivado de actividades profesionales o relaciones personales anteriores. De igual modo, evaluarán y evitarán posibles conflictos de intereses derivados de actividades profesionales posteriores por parte de los que fueron miembros de sus órganos y de su personal directivo que dependan directamente del nivel ejecutivo.

El BCE y las ANC adoptarán normas internas que prohíban a los miembros de sus órganos y de su personal solicitar, recibir o aceptar una promesa de recibir para sí mismos o para cualquier otra persona cualquier ventaja relacionada de algún modo con la realización de sus deberes oficiales, a excepción de que tales ventajas sean ofrecidas por los BCN, instituciones, órganos o agencias de la Unión Europea, organizaciones internacionales y agencias gubernamentales, o, en su caso, tengan un valor insignificante. De todos modos, el BCE y las ANC se asegurarán de que tales excepciones no influyan o no pueda considerarse que influyan en la independencia e imparcialidad de los miembros de sus órganos y de su personal.

Por último, el BCE y los BCN supervisarán el cumplimiento de estas normas, que incluirá, según corresponda, la realización de comprobaciones periódicas o *ad hoc*. El BCE y las ANC establecerán los procedimientos adecuados para responder sin demora y ocuparse de los casos de incumplimiento. Asimismo, garantizarán que se haga un seguimiento de los casos de incumplimiento, incluida, cuando proceda, la imposición de medidas disciplinarias proporcionadas de conformidad con las normas y procedimientos disciplinarios aplicables.

Unión Europea: fondos
de inversión a largo plazo

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015 (DOUE del 19 de mayo)* (en adelante, el reglamento), que será aplicable a partir del próximo 9 de diciembre, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos (FILPE).

OBJETO Y ÁMBITO
DE APLICACIÓN

El reglamento establece normas uniformes sobre la autorización, las políticas de inversión y las condiciones de funcionamiento de los fondos de inversión alternativos (FIA) de la Unión Europea que se comercialicen en la Unión Europea como FILPE.

Los FILPE se estructuran como un tipo de FIA que solo podrá comercializarse en la Unión Europea. Deberán ser autorizados por la ANC, para lo que han de cumplir las reglas que se detallan en el reglamento. La autorización para operar como FILPE será válida en todos los Estados miembros (pasaporte comunitario). Las ANC informarán a la AEVM, con periodicidad trimestral, de las autorizaciones concedidas o revocadas de los FILPE. La AEVM llevará un registro público central en el que se identifique cada FILPE autorizado con arreglo a este reglamento, su gestor y su ANC.

Los FILPE estarán gestionados por gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) autorizados por la Directiva 2011/61/UE²⁹, que serán responsables de garantizar el cumplimiento de esta normativa, y responderán, en su caso, de las pérdidas o los daños que se deriven de su incumplimiento. Asimismo, cabe la posibilidad de que los FILPE sean gestionados internamente cuando la naturaleza jurídica del FILPE lo permita y no se haya designado ningún GFIA externo.

²⁹ La Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010.

El reglamento establece una serie de reglas que hacen referencia, fundamentalmente, a las normas sobre inversiones aptas, límites de diversificación y su forma de comercialización.

RÉGIMEN DE INVERSIONES

Los FILPE invertirán, como mínimo, el 70 % de su patrimonio en los siguientes activos: 1) instrumentos de capital/cuasi capital emitidos por una empresa en cartera admisible o por una empresa que posea una participación mayoritaria de aquella; 2) instrumentos de deuda emitidos por una empresa en cartera admisible; 3) préstamos concedidos por el FILPE a una empresa en cartera admisible, cuyo vencimiento no exceda del período de duración del FILPE; 4) acciones o participaciones de uno o varios FILPE, fondos de capital- riesgo europeos (FCRE) y fondos de emprendimiento social europeos (FESE), siempre que estos fondos no hayan invertido, a su vez, más del 10 % de su patrimonio en FILPE, y 5) tenencias directas o indirectas, mediante empresas en cartera admisibles, de activos reales con un valor igual o superior a 10 millones de euros.

Para que una empresa en cartera sea admisible, debe reunir las siguientes características: 1) que no sea financiera; 2) que sus valores no estén admitidos a cotización en un mercado regulado ni en un sistema multilateral de negociación (SMN), o que estén admitidos, pero tenga una capitalización bursátil no superior a 500 millones de euros, y 3) que esté establecida en la Unión Europea o en un tercer país que cumpla con ciertos requisitos³⁰.

Asimismo, se fijan ciertos límites de diversificación a su patrimonio; así, por ejemplo, los FILPE no podrán invertir más de: 1) un 10 % de su patrimonio en instrumentos emitidos por una sola empresa en cartera admisible o en préstamos concedidos a una sola empresa en cartera admisible; 2) un 10 % de su patrimonio directa o indirectamente en un único activo real, y 3) un 10 % de su patrimonio en acciones o participaciones de un mismo FILPE, FCRE o FESE. No obstante, el reglamento contiene algunas excepciones a los límites generales de diversificación.

Por otro lado, se establece la posibilidad de que los FILPE puedan recibir préstamos en efectivo, siempre que el préstamo recibido cumpla todas las condiciones que figuran en el reglamento; entre ellas: 1) que no represente más del 30 % de su patrimonio; 2) que esté destinado a invertir en activos aptos para la inversión del FILPE (con ciertas excepciones previstas en el reglamento), y 3) que tenga un vencimiento que no supere el período de vida del FILPE.

POLÍTICA DE REEMBOLSO Y VENCIMIENTO

Los inversores del FILPE no podrán solicitar el reembolso de sus participaciones o acciones antes del vencimiento del FILPE. No obstante, se puede prever la posibilidad del reembolso antes del vencimiento del FILPE siempre que se cumplan determinadas condiciones; entre ellas, que el reembolso no podrá ser antes de cinco años desde la autorización del FILPE o de la mitad del período de duración de este si es inferior.

La duración del FILPE será coherente con su carácter a largo plazo y será suficiente para abarcar el ciclo de vida de cada uno de sus activos, medido con arreglo al perfil de liquidez y el ciclo de vida económico del activo, y el objetivo de inversión declarado del fondo. A tal fin, se indicará una fecha concreta como vencimiento del FILPE, aunque podrá establecerse el derecho de prórroga. Tanto la fecha de vencimiento como el derecho de prórroga y sus condiciones se especificarán en el reglamento o en los documentos constitutivos del FILPE.

³⁰ En particular, que no forme parte de las jurisdicciones de alto riesgo y no cooperadoras del Grupo de Acción Financiera Internacional —GAFI—, y haya firmado un acuerdo con el Estado miembro de origen del gestor del FILPE y con todos los demás Estados miembros en los que esté previsto comercializar las acciones o participaciones del FILPE que garantice un intercambio efectivo de información en materia tributaria.

NEGOCIACIÓN Y EMISIÓN
DE PARTICIPACIONES O
ACCIONES, Y DISTRIBUCIÓN
DE RENDIMIENTOS
Y PATRIMONIO

El reglamento constitutivo de un FILPE no debe impedir que: 1) sus acciones o participaciones puedan ser admitidas a negociación en un mercado regulado o en un SMN, y 2) sus inversores puedan ceder libremente sus acciones o participaciones a un tercero distinto del gestor del FILPE.

Los FILPE podrán emitir nuevas participaciones o acciones de conformidad con su reglamento o sus documentos constitutivos. No obstante, no emitirán nuevas participaciones o acciones a un precio inferior a su valor liquidativo sin haberlas ofrecido previamente a ese precio a los inversores existentes en el FILPE.

Cada FILPE adoptará un plan pormenorizado para la enajenación ordenada de sus activos, a fin de reembolsar las participaciones o acciones de los inversores tras el vencimiento del FILPE, e informará de ello a la ANC con un año de antelación a la fecha de vencimiento.

Por otro lado, los FILPE podrán distribuir periódicamente a los inversores los rendimientos generados por los activos de su cartera. Estos rendimientos comprenderán cualesquiera rendimientos producidos periódicamente por los activos y la plusvalía obtenida tras la enajenación de un activo. Por el contrario, no se distribuirán los rendimientos que resulten necesarios para futuros compromisos del FILPE.

Finalmente, los FILPE podrán reducir su patrimonio proporcionalmente en caso de enajenación de un activo antes del vencimiento del FILPE, siempre que el GFIA del FILPE considere debidamente que dicha enajenación prematura redunde en interés de los inversores.

COMERCIALIZACIÓN
DE PARTICIPACIONES
O ACCIONES DE UN FILPE

Con carácter general, para poder comercializarse en la Unión Europea, las acciones o participaciones de un FILPE se exige la previa publicación de un folleto. El folleto deberá contener toda la información necesaria para que los inversores puedan realizar una evaluación fundada sobre la inversión que se les propone, y en particular sobre los riesgos que conlleva. El contenido mínimo del folleto viene detallado en la norma; en particular, el folleto y cualesquiera otros documentos de promoción comercial informarán a los inversores, de manera destacada, sobre la naturaleza ilíquida del FILPE, y advertirán claramente a los inversores sobre la conveniencia de invertir solo una pequeña proporción de su cartera global de inversión en un FILPE.

El reglamento prevé que este producto pueda comercializarse entre inversores tanto profesionales como minoristas, estableciendo una serie de cautelas para estos últimos, debidas al carácter ilíquido de este tipo de inversión. Así, cuando se comercialice entre inversores minoristas, el GFIA deberá, entre otros aspectos, realizar una evaluación de idoneidad previa del inversor, y facilitarle un asesoramiento adecuado. Adicionalmente, deberá publicar un documento con los datos fundamentales para el inversor, de conformidad con el Reglamento (UE) 1286/2014³¹.

Además, cuando la cartera de un inversor minorista no supere los 500.000 euros, el GFIA se asegurará de que este no invierta un importe global superior al 10 % de su cartera de instrumentos financieros en FILPE, y de que el importe inicial invertido en uno o en varios FILPE sea, como mínimo, de 10.000 euros. Asimismo, cuando el período de vida de un FILPE supere

³¹ Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista empaquetados y los productos de inversión basados en seguros (PPIMS).

los diez años, el GFIA avisará por escrito de que el producto podría no ser adecuado para aquellos inversores que no puedan soportar un compromiso ilíquido a tan largo plazo.

Por último, se regulan las facultades y las competencias de las ANC y de la AEVM en materia de supervisión de los FILPE y de sus gestores. Igualmente, se regulan la cooperación y el intercambio de información entre ANC y la AEVM a efectos de facilitar el desempeño de sus correspondientes obligaciones.

Unión Europea: normativa sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta

ÁMBITO DE APLICACIÓN

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 2015/751 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015 (DOUE del 19 de mayo)* (en adelante, el reglamento), sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta, que entró en vigor el 8 de junio.

El reglamento establece requisitos técnicos y comerciales uniformes para las operaciones de pago con tarjeta que se realicen en la Unión Europea, cuando el proveedor de servicios de pago³² del ordenante³³ y el del beneficiario³⁴ estén situados dentro de la Unión Europea³⁵.

No se aplicará a los servicios basados en instrumentos de pago específicos que solo se pueden utilizar de forma limitada, y que reúnen alguno de los requisitos siguientes: 1) instrumentos que permiten al titular adquirir bienes o servicios únicamente en los locales del emisor o dentro de una red limitada de proveedores de servicios en virtud de un acuerdo comercial directo con un emisor profesional; 2) instrumentos que únicamente pueden utilizarse para adquirir una gama muy limitada de bienes o servicios; 3) instrumentos cuya validez está limitada a un solo Estado miembro, facilitados a petición de una empresa o entidad del sector público y que están regulados por una autoridad pública de ámbito nacional o regional para fines sociales o fiscales específicos, y que sirven para adquirir bienes o servicios concretos de proveedores que han suscrito un acuerdo comercial con el emisor.

TASAS DE INTERCAMBIO APPLICABLES A LAS OPERACIONES CON TARJETA

Las tasas de intercambio son las comisiones pagadas directa o indirectamente por cada operación efectuada entre el proveedor de servicios de pago del ordenante y el del beneficiario que intervengan en una operación de pago mediante tarjeta. Forman parte de la tasa de intercambio la compensación neta o cualquier retribución abonada al proveedor de servicios de pago del ordenante por el régimen de tarjetas de pago³⁶, el proveedor de servicios de pago del beneficiario o por cualquier otro intermediario en las operaciones de pago con tarjeta o actividades conexas.

32 Los proveedores de servicios de pago son las entidades autorizadas para prestar servicios de pago (generalmente, son las entidades de crédito, las entidades de pago y las entidades de dinero electrónico).

33 El ordenante es el titular de la tarjeta que autoriza una orden de pago a partir de dicha tarjeta (habitualmente, el consumidor).

34 El beneficiario es el destinatario previsto de los fondos objeto de una operación de pago con tarjeta (habitualmente, el empresario o comerciante).

35 En nuestro ordenamiento jurídico se exigen similares requisitos a las entidades que actúen como proveedores de servicios de pago respecto de las tasas de intercambio y de descuento percibidas en las operaciones que se realicen en terminales de punto de venta situados en España, por medio de tarjeta de débito o crédito (véanse la Ley 18/2014, de 15 de octubre, que elevó a rango legal el Real Decreto-ley 8/2014, de 4 de julio, de aprobación de medidas urgentes para el crecimiento, la competitividad y la eficiencia, y la CBE 1/2015, de 24 de marzo, dirigida a los proveedores de servicios de pago, sobre información de las tasas de descuento y de intercambio percibidas).

36 Un régimen de tarjetas de pago es un conjunto único de disposiciones, prácticas, normas y/o directrices de aplicación para la ejecución de operaciones de pago con tarjeta, que es independiente de cualquier infraestructura o sistema de pago en que se sustente su funcionamiento y en el que se incluyen cualesquier órganos, organizaciones o entidades decisorias específicos que sean responsables de su funcionamiento.

El reglamento regula los límites máximos de las tasas de intercambio exigibles en las operaciones de pago que se realicen por medio de tarjeta de débito o de crédito, que se aplicarán a partir del 9 de diciembre de 2015. Estos límites no serán aplicables a: 1) las operaciones con tarjetas de empresa; 2) las retiradas de efectivo en cajeros automáticos o en la ventanilla de un proveedor de servicios de pago, y 3) las operaciones con tarjetas de pago emitidas por regímenes de tarjetas de pago tripartitos³⁷.

En las operaciones efectuadas con tarjetas de débito, las tasas de intercambio por operación no pueden ser superiores al 0,2 % del valor de la operación. En el caso de operaciones nacionales con tarjeta de débito, los Estados miembros podrán: 1) fijar un límite porcentual a la tasa de intercambio por operación inferior, e imponer una tasa fija máxima como límite a la tasa resultante del tipo porcentual aplicable, o 2) permitir a los proveedores de servicios de pago aplicar una tasa de intercambio por operación no superior a 0,05 euros. Dicha tasa podrá también combinarse con un tipo porcentual máximo no superior al 0,2 % siempre y cuando la suma de las tasas de intercambio del régimen de tarjetas de pago no supere el 0,2 % del valor anual total de las operaciones nacionales con tarjeta de débito dentro de cada régimen de tarjetas de pago³⁸.

Los Estados miembros podrán permitir hasta el 9 de diciembre de 2020 a los proveedores de servicios de pago aplicar una tasa de intercambio media ponderada no superior al equivalente al 0,2 % del valor anual medio por operación de todas las operaciones nacionales con tarjeta de débito dentro de cada régimen de tarjetas de pago.

En las operaciones efectuadas con tarjetas de crédito, las tasas de intercambio por operación no pueden ser superiores al 0,3 % del valor de la operación. En el caso de operaciones nacionales con tarjeta de crédito, los Estados miembros podrán fijar un límite inferior a las tasas de intercambio por operación³⁹.

Asimismo se prohíben todas las restricciones territoriales o transfronterizas de los acuerdos de licencia o de las normas aplicadas por los regímenes de tarjetas de pago con respecto a la emisión o a la adquisición de operaciones de pago con tarjeta.

Por otro lado, se detalla la información que, a partir del 9 de diciembre de 2015, el proveedor de servicios de pago del beneficiario le debe facilitar sobre cada operación de pago realizada con tarjeta, que será la siguiente: 1) la referencia que permita al beneficiario identificar la operación de pago; 2) el importe de la operación de pago en la moneda en que se haya abonado en la cuenta de pago del beneficiario, y 3) el importe de cualesquiera gastos aplicados a la operación de pago con tarjeta, con mención aparte del importe de la tasa de descuento y de la tasa de intercambio. Dicha información se realizará periódicamente, al menos una vez al mes, y de un modo convenido que permita a los beneficiarios almacenar la información y reproducirla sin cambios.

37 Existen dos regímenes de tarjetas de pago: el tripartito y el cuatripartito. En el primero actúan tres partes: el titular de la tarjeta (ordenante), el comercio beneficiario y el mismo proveedor de servicios de pago para ambos. El segundo es el más habitual, en el que intervienen cuatro: el titular de la tarjeta, el proveedor del servicio de pago del ordenante (entidad emisora de la tarjeta), el comercio beneficiario del pago y el proveedor del servicio de pago del beneficiario.

38 En nuestro país, las tasas de intercambio por operación efectuada con tarjeta de débito no pueden ser superiores al 0,2 % del valor de la operación, con un máximo de 7 céntimos de euro. En caso de que el importe de la operación no exceda de 20 euros, la tasa no debe superar el 0,1 % del valor de la operación.

39 Igualmente en España, en las operaciones efectuadas con tarjeta de crédito, la tasa no puede ser superior al 0,3 % del valor de la operación. En el supuesto de que el importe de la operación no exceda de 20 euros, no será superior al 0,2 % del valor de la operación.

El reglamento recoge una serie de disposiciones que entrarán en vigor el 9 de junio de 2016. Son las siguientes:

- 1) Se exige que los regímenes de tarjetas de pago y las entidades procesadoras sean independientes en cuanto a contabilidad, organización y procesos de toma de decisiones. De este modo, no deberán presentar de forma agrupada sus precios por las actividades que desarrollen como regímenes de tarjetas de pago y como entidades procesadoras, ni efectuarán subvenciones cruzadas entre dichas actividades. Asimismo, los regímenes de tarjetas ofrecerán la posibilidad de que los mensajes de autorización y compensación de cada una de las operaciones de pago sean separados y procesados por diferentes entidades procesadoras.
- 2) Quedan prohibidas todas las disposiciones de los regímenes de tarjetas de pago que obstaculicen o impidan a un emisor compartir dos o más marcas de pago o aplicaciones de pago diferentes en un instrumento de pago basado en una tarjeta. En consecuencia, el titular de la tarjeta podrá exigir a su proveedor de servicios de pago que aquella contenga dos o más marcas de pago diferentes, siempre que aquel ofrezca este servicio, obligándose por tanto los proveedores de servicios de pago a facilitar al consumidor información clara y objetiva sobre todas las marcas de pago disponibles y sus características, incluidas su funcionalidad, coste y seguridad.
- 3) Los regímenes de tarjetas de pago no impondrán requisitos de notificación, obligaciones de pago de tasas, u obligaciones similares que tengan el mismo objeto o efecto, a los proveedores de servicios de pago emisores y adquirentes por las operaciones efectuadas con cualquier dispositivo sobre el que figure su marca de pago, en relación con operaciones en las que no se utilice su régimen.
- 4) Los regímenes de tarjetas de pago, los emisores, los adquirentes, las entidades procesadoras y otros proveedores de servicios técnicos se abstendrán de insertar, en el instrumento de pago o en el equipo utilizado en el punto de venta, mecanismos automáticos, programas informáticos o dispositivos que limiten la elección de la marca de pago y/o la aplicación de pago por el ordenante o el beneficiario cuando utilice un instrumento de pago de marcas compartidas.
- 5) Los adquirentes ofrecerán y aplicarán a sus beneficiarios tasas de descuento⁴⁰ desglosadas por categorías y marcas de tarjetas de pago con tasas de intercambio diferentes, a menos que los beneficiarios soliciten la aplicación de tasas de descuento no diferenciadas. Como consecuencia, los adquirentes proporcionarán a los beneficiarios información desglosada sobre el importe de las tasas de descuento, las tasas de intercambio y las tasas de régimen aplicables a cada categoría y marca de tarjetas de pago.
- 6) Los beneficiarios que decidan no aceptar todas las tarjetas u otros instrumentos de pago de un régimen de tarjetas de pago informarán de ello de forma clara e inequívoca a los consumidores, al mismo tiempo que les informen sobre la

⁴⁰ La tasa de descuento es una comisión pagada por el beneficiario al adquirente en relación con operaciones de pago con tarjeta.

Proveedores de servicios de pago y operadores de sistemas de pago

aceptación de otras tarjetas e instrumentos de pago de dicho régimen. Dicha información deberá figurar de manera claramente visible en la entrada del comercio y en la caja. En el caso de las ventas a distancia, dicha información figurará en el sitio web u otro medio electrónico o móvil aplicable del beneficiario. La información deberá facilitarse al ordenante con antelación suficiente y antes de que este suscriba un contrato de compra con el beneficiario.

Se ha publicado la *CBE 2/2015, de 22 de mayo* (*BOE* del 26) (en adelante, la circular), que entró en vigor el 27 de mayo, sobre normas para el envío al Banco de España de las estadísticas de pagos y sistemas de pagos recogidas en el Reglamento (UE) 1409/2013 (BCE/2013/43), de 28 de noviembre de 2013, sobre estadísticas de pagos, por parte de los proveedores de servicios de pago y los operadores de sistemas de pago.

El ámbito de aplicación de la circular son los proveedores de servicios de pago con establecimiento en España e inscritos en los registros oficiales del Banco de España, y los operadores de sistemas de pago establecidos en España, que forman la población informadora real, y que ostentarán, en todo momento, la condición de declarante y, con carácter general, la de remitente.

Los proveedores de servicios de pago que estén adheridos a un sistema de tarjetas de pago cuatripartito remitirán al Banco de España la información sobre tarjetas de pago, los dispositivos que las acepten y la operativa realizada con dichos instrumentos a través de la sociedad gestora de dicho sistema, siempre que el Banco de España mantenga acuerdos al efecto con tales sociedades.

Previa solicitud del declarante, el Banco de España podrá conceder exenciones a los proveedores de servicios de pago que, cumpliendo los requisitos establecidos en el artículo 4 del Reglamento (UE) 1409/2013, no contribuyen —a su juicio— a una cobertura estadísticamente significativa a escala nacional de las operaciones de pago por cada tipo de servicio de pago.

Los agentes informadores habrán de proporcionar al Banco de España la totalidad de la información estadística exigida por el Reglamento (UE) 1409/2013, salvo que el Banco de España determine que no remitan aquella información de la que el Banco ya disponga por otros mecanismos de recopilación de información estadística. Los agentes informadores proporcionarán, por medios telemáticos y con periodicidad anual, la información estadística referida al año natural precedente, con los formatos, condiciones y requisitos que se establezcan en las aplicaciones técnicas correspondientes de desarrollo de la circular.

Finalmente, se establece como primer período de presentación de información el comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2014, que se debía proporcionar al Banco de España, a más tardar, el último día hábil del mes de mayo de 2015.

**Banco de España:
delegación
de competencias**

Se ha publicado la *Resolución de 22 de mayo de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España* (*BOE* del 2 de junio), de aprobación del régimen de delegación de competencias. La resolución deroga el régimen de delegación de competencias aprobado por la Comisión Ejecutiva del Banco de España por acuerdo de 18 de diciembre de 2009, en su versión vigente a la entrada en vigor de esta resolución, que fue el pasado 3 de junio.

Como consecuencia de la puesta en marcha del MUS el pasado 4 de noviembre, se ha producido un cambio profundo en los procedimientos y en la distribución de responsabi-

Régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión: modificación de la normativa

CAPITAL SOCIAL

lidades en cuanto a la supervisión bancaria en los países de la zona del euro. Ello conlleva la necesidad para el Banco de España de realizar nuevas actividades y desarrollar nuevas funciones, lo que ha dado lugar a introducir recientemente cambios en su estructura interna que han supuesto importantes modificaciones en el organigrama de la institución.

A su vez, se ha hecho preciso adaptar el régimen de delegación de competencias a la nueva estructura interna implantada, para lo que la Comisión Ejecutiva, en su sesión de 22 de mayo de 2015, ha acordado un nuevo régimen de delegación de competencias que sustituye al que existía hasta ahora⁴¹.

Se ha publicado el *Real Decreto 358/2015, de 8 de mayo (BOE del 9)* (en adelante, el real decreto), que entró en vigor el 10 de mayo, por el que se modifica el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero⁴², sobre el régimen jurídico de las ESI y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre⁴³.

El real decreto tiene dos objetivos esenciales: por un lado, completar la transposición al ordenamiento jurídico español de la Directiva 2013/36 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio⁴⁴. Por otro, convertir el Real Decreto 217/2008 en la principal normativa con rango reglamentario en materia de ordenación, supervisión y solvencia de las ESI.

A continuación se reseñan las novedades más relevantes.

Se reducen significativamente los importes de capital social mínimo con que deben contar las ESI, del siguiente modo:

- Las sociedades de valores: 730.000 euros (anteriormente eran 2 millones de euros).
- Las agencias de valores: 125.000 euros (anteriormente eran 500.000 o 300.000 euros, según pretendieran o no adquirir la condición de miembros de mercados secundarios, o adherirse o no a sistemas de compensación y liquidación de valores, o bien incluyeran o no en su programa de actividad la custodia de instrumentos financieros y pudieran mantener cuentas acreedoras de carácter instrumental y transitorio). En el caso de las agencias de valores no autorizadas a tener en depósito fondos o valores mobiliarios de sus clientes, el capital social mínimo será de 50.000 euros (anteriormente era de 120.000 euros; o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente, o una combinación de ambos).

41 El régimen de delegación de competencias estaba contemplado en la Resolución de la Comisión Ejecutiva del Banco de España de 18 de diciembre de 2009 y sus sucesivas modificaciones posteriores, que quedan sin efecto.

42 Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2008», *Boletín Económico*, abril de 2008, Banco de España, pp. 162-164.

43 Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2005», *Boletín Económico*, enero de 2006, Banco de España, pp. 124-129.

44 La Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2002, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, y se derogan la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio, y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

- Las sociedades gestoras de carteras: 50.000 euros; o un seguro de responsabilidad civil profesional, un aval u otra garantía equivalente; o una combinación de capital y de seguro de responsabilidad civil (anteriormente era de 100.000 euros, sin opción al seguro).

El real decreto hace un mayor hincapié en los requisitos exigibles en materia de idoneidad aplicables tanto a los miembros del consejo de administración y a los directores y asimilados como a los responsables de funciones de control interno y otros puestos claves para el desarrollo diario de la actividad de la ESI, en términos similares a los exigidos para las entidades de crédito.

La valoración de la idoneidad viene determinada por el cumplimiento de los requisitos de honorabilidad comercial y profesional, conocimientos, experiencia y capacidad para ejercer un buen gobierno, según establece la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, modificada por la Ley 10/2014 de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Asimismo, el consejo de administración deberá contar con miembros que, considerados en su conjunto, reúnan suficiente experiencia profesional en el gobierno de la ESI para asegurar la capacidad efectiva del consejo de administración de tomar decisiones de forma independiente y autónoma en beneficio de la entidad.

En materia de política de remuneraciones, se desarrolla la normativa introducida por la Ley 10/2014, que también es aplicable a las entidades de crédito. En este sentido, se faculta a la CNMV, entre otros aspectos, para fijar los criterios que permitan que la remuneración variable se reduzca en función de los resultados financieros negativos de las ESI, o limitar directamente la remuneración variable en forma de porcentaje de los ingresos totales cuando sea necesario para asegurar el mantenimiento de una base de capital sólida. Las facultades reconocidas a la CNMV para imponer restricciones a las retribuciones de los administradores y directivos son todavía más amplias en el caso de las ESI que hayan percibido apoyo financiero público.

La información sobre la remuneración devengada en cada ejercicio económico por los miembros del consejo de administración, que deberá publicar la ESI en su sitio web, deberá reflejar la cifra total y un desglose individualizado por conceptos retributivos con referencia al importe de los componentes fijos y variables, incluyendo las retribuciones devengadas por los miembros del consejo de administración por su pertenencia a consejos en otras sociedades del grupo o participadas.

En relación con la vigilancia de las políticas remunerativas, cabe reseñar que la CNMV recabará y transmitirá a la ABE información sobre el número de personas físicas que reciben remuneraciones de un millón de euros o más por ejercicio, incluidas sus responsabilidades en el cargo que ocupan, el ámbito de negocio implicado y los principales componentes del sueldo, los incentivos, las primas a largo plazo y la contribución a la pensión.

Por otro lado, se regulan las funciones del comité de nombramientos y del comité de remuneraciones, que las ESI deberán constituir conforme a lo previsto por la Ley 10/2014, que estarán integrados por miembros del consejo de administración que no desempeñen funciones ejecutivas en la entidad. Entre las funciones del comité de nombramientos, le corresponde la evaluación periódica (al menos, una vez al año) de la idoneidad de los diversos miembros del consejo de administración y de este en su conjunto, así como de la estructura, el tamaño, la composición y la actuación del consejo de administración, haciéndole recomendaciones con respecto a posibles cambios.

El comité de remuneraciones se encargará de la preparación de las decisiones relativas a las remuneraciones, incluidas las que tengan repercusiones para el riesgo y la gestión de riesgos de la entidad de que se trate, que deberá adoptar el consejo de administración.

Finalmente, las ESI contarán con un plazo de tres meses desde la entrada en vigor del real decreto para la sustitución de los consejeros, directores generales o asimilados y otros empleados que no posean los requisitos de idoneidad derivados de la aplicación de este real decreto. Igualmente, dispondrán de tres meses, a partir de la fecha en que la CNMV publique los desarrollos normativos correspondientes, para publicar en su sitio web la información sobre gobierno corporativo y política de remuneraciones anteriormente comentada.

SOLVENCIA DE LAS ESI

Requisitos de gestión de riesgos y control interno

Se amplían las funciones de la unidad de gestión de riesgos⁴⁵, que deberá presentar una imagen completa de toda la gama de riesgos a los que se encuentre expuesta la ESI, así como determinar, cuantificar y notificar de forma adecuada los riesgos importantes. Asimismo, se crea la figura del director de la unidad de gestión de riesgos, que deberá ser un alto directivo independiente, que no desempeñe funciones operativas y que asuma específicamente dicha responsabilidad, sin que pueda ser revocado de su cargo sin la previa aprobación del consejo de administración.

Por otro lado, se regulan las funciones del comité de riesgos, que son, entre otras, asesorar al consejo de administración sobre la propensión global al riesgo, actual y futura, de la ESI y su estrategia en este ámbito, y asistirle en la vigilancia de la aplicación de esa estrategia.

En otro orden de cosas, se desarrolla el proceso de autoevaluación del capital interno, previsto en la Ley 10/2014, cuyas estrategias y procedimientos se resumirán en un *informe anual de autoevaluación del capital interno*, que se remitirá a la CNMV antes del 30 de abril de cada ejercicio, o en un plazo menor cuando así lo establezca este organismo. También se regulan los riesgos de crédito y de contraparte, el riesgo residual, de concentración, de titulización, de mercado, de tipos de interés derivado de actividades ajena a la cartera de negociación, operacional, de liquidez, de apalancamiento excesivo, y de exposiciones frente al sector público. Algunas de estas obligaciones no serán de aplicación a las ESI que cumplan determinados requisitos, como no estar autorizadas a prestar determinados servicios auxiliares o no estar autorizadas para tener en depósito dinero o valores de sus clientes.

Adopción de medidas para retornar al cumplimiento de las normas de solvencia

De forma similar a las entidades de crédito, cuando una ESI o un grupo consolidable de ESI presente un déficit de recursos propios computables respecto de los exigidos por la normativa de solvencia, informará de ello con carácter inmediato a la CNMV y presentará en el plazo de un mes un programa en el que se concreten los planes para retornar al cumplimiento. Dicho programa deberá ser aprobado por la CNMV, que podrá incluir las modificaciones o medidas adicionales que considere necesarias para garantizar el retorno a los niveles mínimos de recursos propios exigibles.

Colchones de capital

De forma similar a las entidades de crédito, las ESI deberán cumplir, en todo momento, el requisito combinado de colchones de capital, entendido como el capital de nivel 1 ordinario necesario para constituir un colchón de conservación de capital⁴⁶, y, si procede, los si-

⁴⁵ Las ESI deberán crear y mantener una unidad de gestión de riesgos que funcione de manera independiente cuando ello resulte proporcionado en función de la naturaleza, escala y complejidad de su actividad empresarial, y de la naturaleza y gama de servicios de inversión que presten.

⁴⁶ El colchón de conservación de capital está formado por capital de nivel 1 ordinario equivalente al 2,5 % del importe total de su exposición al riesgo, que deberá cumplirse de manera individual y consolidada.

guientes colchones de capital: un colchón de capital anticíclico específico de cada entidad, un colchón para las entidades de importancia sistémica mundial (EISM), un colchón para otras entidades de importancia sistémica (OEIS) y un colchón contra riesgos sistémicos.

En caso de incumplimiento del requisito combinado de colchones de capital, será de aplicación el Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero⁴⁷, que establece una serie de limitaciones a la distribución del capital de nivel 1 ordinario, para lo cual las ESI deberán calcular el importe máximo distribuible, conforme lo especifique la CNMV. Igualmente, deberán elaborar un plan de conservación del capital y presentarlo a este organismo.

El cómputo de los instrumentos de capital de nivel 1 adicional y de capital de nivel 2 de las ESI estará condicionado a su aprobación previa por la CNMV, conforme a los criterios establecidos por el Reglamento (UE) 575/2013, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012.

SUPERVISIÓN PRUDENCIAL Y OBLIGACIÓN DE INFORMACIÓN

El real decreto detalla el contenido de la función supervisora de la CNMV, en su ámbito tanto objetivo como subjetivo, el régimen de colaboración entre las diferentes autoridades de supervisión y las obligaciones de información y publicidad en términos similares a los establecidos por el Real Decreto 84/2015 para las entidades de crédito.

En relación con el *ámbito objetivo de la supervisión*, la CNMV someterá a revisión los sistemas, estrategias, procedimientos y mecanismos aplicados por las ESI a fin de dar cumplimiento a lo dispuesto en la normativa de solvencia, y evaluará: 1) los riesgos a los cuales las ESI y sus grupos consolidables están o podrían estar expuestas; 2) los riesgos que una ESI supone para el sistema financiero, teniendo en cuenta la determinación y medición del riesgo sistémico, y 3) los riesgos que se hayan puesto de manifiesto en las pruebas de resistencia, teniendo en cuenta la naturaleza, dimensión y complejidad de las actividades de la ESI.

A partir de dicha revisión y la correspondiente evaluación, la CNMV determinará si los sistemas, estrategias, procedimientos y mecanismos empleados por las entidades y los fondos propios y la liquidez mantenidos por ellas garantizan una gestión y cobertura sólida de sus riesgos. La revisión y la evaluación se realizarán con la frecuencia e intensidad necesarias, teniendo en cuenta la magnitud, importancia sistémica, naturaleza, dimensión y complejidad de las actividades de la ESI.

Por otro lado, la CNMV controlará que las ESI no dependan única o mecánicamente de las calificaciones crediticias externas a la hora de evaluar la solvencia de una entidad o un instrumento financiero, y promoverá que las ESI que sean importantes por su tamaño, su dimensión y la complejidad de sus actividades desarrollen su capacidad de evaluación interna del riesgo de crédito y utilicen en mayor medida el método basado en calificaciones internas para calcular sus requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito cuando sus exposiciones sean significativas en términos absolutos y cuando tengan simultáneamente un gran número de contrapartes significativas.

Asimismo, la CNMV promoverá que las ESI desarrollen capacidades de evaluación interna del riesgo específico y utilicen en mayor medida métodos internos para el cálculo de sus

⁴⁷ El Real Decreto 84/2015, de 13 de febrero, por el que se desarrolla la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

requerimientos de recursos propios por riesgo específico de los instrumentos de deuda de la cartera de negociación, así como para el cálculo de los requerimientos de recursos propios por riesgo de impago y de migración, cuando sus exposiciones al riesgo específico sean significativas en términos absolutos y cuando tengan un gran número de posiciones significativas en instrumentos de deuda de diferentes emisores.

Para promover la utilización de métodos internos, la CNMV podrá, entre otras medidas, publicar guías técnicas sobre la elaboración y aplicación de estos métodos para el cálculo de los requerimientos de recursos propios.

En lo referente al *ámbito subjetivo* de la función supervisora, le corresponde a la CNMV la supervisión en base consolidada de las ESI y sus grupos consolidables, en determinados supuestos que detalla la norma.

Respecto a la *colaboración con autoridades supervisoras* de otros países, la CNMV facilitará la información pertinente que le sea solicitada por dichas autoridades y, en todo caso, de oficio aquella información que pueda influir de forma significativa en la evaluación de la solidez financiera de una ESI o una entidad financiera de otro Estado. También facilitará a la ABE toda la información que esta necesite para llevar a cabo las tareas que tiene encarnadas.

En el marco de la supervisión de la actividad de las ESI españolas que operen a través de una sucursal en otros Estados miembros de la Unión Europea, la CNMV colaborará estrechamente con las autoridades competentes de los Estados miembros pertinentes.

En lo concerniente a las *obligaciones de información y publicidad*, la CNMV deberá publicar en su sitio web, entre otros aspectos: 1) las orientaciones generales adoptadas en el ámbito de la normativa de solvencia; 2) el modo en que se han ejercido las opciones y facultades que ofrece el derecho de la Unión Europea; 3) los criterios y metodología seguidos por la propia CNMV para revisar los acuerdos, estrategias, procedimientos y mecanismos aplicados por las ESI y sus grupos a fin de dar cumplimiento a la normativa de solvencia y evaluar los riesgos a los que aquellas están o podrían estar expuestas, y 4) una sucinta descripción del resultado de la revisión supervisora y la descripción de las medidas impuestas en los casos de incumplimiento de la normativa de solvencia.

CNMV: información estadística de las infraestructuras de mercado

Se ha publicado la *Circular 1/2015, de 23 de junio, de la CNMV* (BOE del 29) (en adelante, la circular), sobre datos e información estadística de las infraestructuras de mercado, conforme a la habilitación expresa de la Orden ECC/2515/2013, de 26 de diciembre, por la que se desarrolla el artículo 86.2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. La circular entró en vigor el 30 de junio.

La circular tiene por objeto establecer y regular los registros, las bases de datos internos o estadísticos y los documentos que contengan informaciones relativas a la estructura, a la operativa y a las actividades sobre instrumentos financieros realizadas, en su caso, en las entidades que gestionan, administran o controlan infraestructuras de mercado. Estas entidades son las siguientes: las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores (queda excluido el Banco de España), y la Sociedad de Bolsas.

Los datos que se han de capturar y guardar serán los siguientes:

- 1) Los datos de carácter dinámico⁴⁸ referidos al flujo de cada orden o instrucción a lo largo de la secuencia de los servicios en cada una de las infraestructuras de negociación y de postcontratación que intervienen en aquella.
- 2) Los datos de carácter estático o de posición⁴⁹ que los mercados y las infraestructuras de postcontratación asocian a cada orden que procesan en su itinerario a lo largo de la secuencia de los servicios en la que intervienen.

Dichos datos, que habrán de ser puestos a disposición de la CNMV a efectos del ejercicio de sus funciones de supervisión, serán objeto de estructuración en conjuntos y serán clasificados en alguna de las siguientes cuatro categorías o tipos:

- 1) Los datos procedentes de plataformas de difusión de información estadística de infraestructuras de negociación en tiempo real, como los contenidos en las denominadas *Data feed* de esas mismas infraestructuras de negociación.
- 2) Los procedentes o extraíbles de terminales en línea de las infraestructuras de negociación.
- 3) Los organizados en ficheros informáticos, procedentes de sistemas de información exigibles para el control de las actividades que tienen lugar en las infraestructuras de postcontratación.
- 4) Aquellos datos, cualquiera que sea su origen, incluidos datos de las categorías anteriores, organizados, compendiados o en la forma solicitada por la CNMV en ficheros informáticos.

Cada sociedad establecerá los mecanismos y sistemas de control necesarios que permitan garantizar la exactitud, calidad y suficiencia de la información estadística y el cumplimiento de los formatos y plazos de su puesta a disposición de la CNMV.

Cuando un mismo tipo de dato dinámico o de flujo o estadístico o de posición pueda figurar en varios conjuntos de datos referidos al mismo período y sociedad, esta se asegurará de que no difieren, o bien explicará la razón de la eventual diferencia y señalará esta.

Además, cuando alguno de los ficheros informáticos que hayan de ser accesibles o que hayan de ponerse a disposición de la CNMV no estuviera disponible en plazo, o estando-lo tuviera campos vacíos o datos erróneos o deficientes a efectos informáticos, la sociedad responsable vendrá obligada a la subsanación inmediata de la incidencia y a repetir, correctamente, la puesta a disposición del fichero en cuestión.

48 Se entiende por datos dinámicos o de flujo los que no están predeterminados y que varían con cada orden al ser particulares de cada una (entre otros, el número o cantidad de instrumentos financieros de cada orden, el código de identificación de la orden, su importe, nominal o efectivo, la fecha y hora de su ejecución, el código de identificación de la ejecución, su precio o la instrucción que incluye su liquidación).

49 Se entiende por datos estáticos o de posición aquellos prefijados con anterioridad a cursar una orden en cada mercado y en cada infraestructura de postcontratación para su asociación a cada orden u operación que procesan. Es el caso, entre otros, de los códigos o las identidades de las mismas infraestructuras de mercado o los del instrumento financiero negociado o susceptible de compensación o de liquidación o de registro en ellas, o los de sus miembros y participantes.

Fomento de la financiación empresarial

NUEVO RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS ESTABLECIMIENTOS FINANCIEROS DE CRÉDITO (EFC)

Por último, la CNMV podrá requerir a las sociedades cuantas aclaraciones precise sobre el contenido de los conjuntos de datos enumerados en el anexo de la circular y sobre los pormenores de su captura, almacenamiento o frecuencia de acceso y plazos de puesta a disposición.

Se ha publicado la *Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial* (*BOE* del 28) (en adelante, la ley), cuya entrada en vigor, salvo ciertas salvedades, fue el 29 de abril.

Las novedades más relevantes de la ley se comentan sucintamente a continuación.

La ley establece un nuevo régimen jurídico para los EFC, que perdieron su condición de entidad de crédito conforme al Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre⁵⁰, aunque se les seguía aplicando el régimen de las entidades de crédito hasta la entrada en vigor de esta norma. Los EFC siguen incluidos dentro del perímetro de supervisión financiera, que sigue correspondiendo al Banco de España. En líneas generales, la nueva regulación está basada en el mantenimiento general, y a todos los efectos, del régimen jurídico previamente aplicable a los EFC, con las singularidades que se determinan en la ley. En especial, se les aplicará la regulación sobre participaciones significativas, idoneidad e incompatibilidades de altos cargos, gobierno corporativo y solvencia contenida en la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, y su normativa de desarrollo, así como la normativa de transparencia, mercado hipotecario, régimen concursal y prevención del blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo prevista para las entidades de crédito. Igualmente, los EFC tendrán, a efectos fiscales, el mismo tratamiento que las entidades de crédito.

Por otro lado, se regulan dos categorías de entidades híbridas: 1) las empresas que pretenden constituirse como EFC y, a su vez, prestar servicios de pago, que tendrán la consideración de *entidades de pago híbridas*, y 2) las empresas que desean constituirse como EFC, y, a su vez, emitir dinero electrónico, que tendrán la consideración de *entidades de dinero electrónico híbridas*. Ambas requerirán una autorización específica que les faculte para el ejercicio de sus actividades y que corresponderá al ministro de Economía y Competitividad, previo informe del Banco de España y del Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales e Infracciones Monetarias en los aspectos de su competencia.

Finalmente, se establece un régimen transitorio de adaptación para los EFC que ya vinieran prestando este tipo de servicios o actividades. En concreto, deberán realizar en el plazo de seis meses las adaptaciones necesarias para su adecuación al régimen de entidades híbridas sin necesidad de autorización administrativa. En dicho plazo, habrán de comunicar y acreditar su adecuación ante el Banco de España, que procederá al ajuste de la inscripción de la entidad en los registros correspondientes, especificando su carácter híbrido.

REFORMA DEL RÉGIMEN DE LAS TITULIZACIONES

Se unifican en una única categoría legal los fondos de titulización de activos y los fondos de titulización hipotecaria. No obstante, los fondos de titulización hipotecaria existentes en el momento de entrada en vigor de la ley cohabitarán con los nuevos fondos de titulización de activos hasta que se extingan progresivamente.

⁵⁰ El Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de las entidades financieras. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2013», *Boletín Económico*, enero de 2014, Banco de España, pp. 140-147.

MEJORAS EN EL ACCESO DE LAS EMPRESAS A LOS MERCADOS DE CAPITALES

Cabe reseñar que la ley fortalece sustancialmente las exigencias en materia de transparencia y protección del inversor, en línea con las mejores prácticas internacionales, y se especifican las funciones que deben cumplir las sociedades gestoras, que, en todo caso, incluirán la administración y la gestión de los activos agrupados en los fondos de titulización, sin perjuicio de la repercusión al fondo de titulización de los gastos que correspondan, de acuerdo con lo previsto en la escritura de constitución.

Se introducen reformas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para favorecer el tránsito de las sociedades desde un SMN a un mercado secundario oficial, reduciendo algunos de los requisitos por un período transitorio de dos años. En concreto, no estarán obligadas a publicar y difundir el segundo informe financiero semestral, y la declaración intermedia de gestión. Esta previsión se complementa con la obligación de que aquellas empresas que alcancen un volumen de capitalización más elevado soliciten la admisión a negociación en un mercado regulado. De este modo, se garantiza que las empresas cuya evolución en un SMN les dota ya de una capitalización significativa, con el efecto equivalente en los mercados, queden automáticamente vinculadas por las exigencias propias de los mercados oficiales, como, por ejemplo, la aplicación de la normativa de gobierno corporativo.

El segundo bloque de reformas para favorecer el acceso a los mercados de capitales ataña a la emisión de obligaciones. Se modifican para ello el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 27/1999, de 16 de julio, de cooperativas, para facilitar a las empresas la financiación a través de emisiones de renta fija. Entre otras reformas, se elimina el límite a las emisiones vigente hasta ahora, por el que las sociedades anónimas y las sociedades comanditarias por acciones no podían emitir obligaciones más allá de sus recursos propios. Asimismo, se elimina la prohibición a las sociedades de responsabilidad limitada de emitir obligaciones, si bien se introduce una serie de salvaguardias para evitar un endeudamiento excesivo.

Se racionaliza la exigencia de constitución de un sindicato de obligacionistas, que hasta ahora era obligatoria para toda sociedad emisora establecida en España. Así, se determina que la constitución del sindicato, en los términos establecidos en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, sea preceptiva en aquellas situaciones en las que sea necesaria para asegurar una adecuada protección del inversor español.

Se regula por primera vez el régimen jurídico para las plataformas de financiación participativa (PFP), dando cobertura a las actividades comúnmente denominadas como *crowdfunding*⁵¹. A tal efecto, se establecen unos requisitos de autorización y registro ante la CNMV, y se reserva su actividad a las entidades autorizadas para salvaguardar la estabilidad financiera, concurriendo, por tanto, los principios de necesidad y proporcionalidad a que se refiere la Ley 20/2013, de 9 de diciembre, de garantía de unidad de mercado.

En cuanto a su actividad operativa, la regulación se asienta sobre el objetivo de asegurar la neutralidad de las PFP en su relación entre inversores y promotores, prohibiendo determinados servicios, como el asesoramiento financiero, que acercaría las platafor-

⁵¹ Estas plataformas ponen en contacto a promotores de proyectos que demandan fondos mediante la emisión de valores y participaciones sociales, o mediante la solicitud de préstamos, con inversores u ofertantes de fondos que buscan en la inversión un rendimiento. Tiene dos características fundamentales: la participación masiva de inversores que financian con cantidades reducidas pequeños proyectos de alto potencial y el carácter arriesgado de dicha inversión.

mas a otro tipo de entidades ya reguladas y supervisadas. También se les prohíbe tomar fondos destinados a realizar pagos en nombre propio por cuenta de clientes, sin contar con la preceptiva autorización de entidad de pago. Todo ello con el fin de minimizar el riesgo al que se enfrentan los inversores y los promotores frente a la plataforma. Igualmente, se clarifican las normas aplicables a los agentes que utilicen este nuevo canal de financiación, con el fin de garantizar un adecuado nivel de protección del inversor. Finalmente, la ley no impide a los inversores y promotores situados en España acceder a plataformas que presten servicios fuera del territorio nacional, regulando los términos en que puede producirse esta comercialización sin quedar sometida al régimen previsto en la ley.

MEDIDAS PARA FAVORECER LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES

Se establece la obligación de las entidades de crédito de notificar a las pymes, por escrito y con antelación suficiente, su decisión de cancelar o reducir significativamente el flujo de financiación (en una cuantía igual o superior al 35 %) que les haya venido concediendo. Este preaviso se acompañará de un documento denominado «Información Financiera PYME», que recogerá la situación financiera y el historial de pagos de la pyme, en un formato estandarizado según los criterios que establezca el Banco de España.

También se contempla la obligación de las entidades de crédito de poner a disposición de las pymes un informe de su calificación crediticia, basado en la metodología común y modelos que a estos efectos elaborará el Banco de España. Este informe permite una valoración del riesgo de las pymes españolas en términos comparables y fidedignos, basados en la combinación de una información financiera de calidad, aportada por las entidades, y una adecuada y estandarizada metodología uniforme, elaborada por el supervisor.

Se reforma el régimen jurídico de las sociedades de garantía recíproca. Así, se hace extensivo el régimen de idoneidad de administradores y directivos de las entidades de crédito a las sociedades de garantía recíproca, con el fin de potenciar y mejorar el gobierno corporativo de las entidades que operan en los mercados financieros. Asimismo, se reducen las cargas administrativas, al eliminarse la obligación de que las relaciones entre las sociedades de garantía recíproca y el socio, en cuyo favor se hubiese otorgado una garantía, se formalicen en escritura pública o póliza intervenida.

Finalmente, se modifica el funcionamiento del reaval que la Compañía Española de Reafianzamiento presta a estas sociedades, al explicitar que dicho reaval se activará ante el primer incumplimiento de la sociedad de garantía recíproca. Se pretende así garantizar que las entidades de crédito valoren adecuadamente el reaval proporcionado por la Compañía Española de Reafianzamiento, lo que debería reflejarse en una mejora en las condiciones del crédito ofrecido a las pymes.

OTRAS NOVEDADES

Se refuerza la capacidad de supervisión de la CNMV, en aras de potenciar sus funciones de velar por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en ellos y la protección de los inversores. A estos efectos, se le otorgan nuevas facultades, como la capacidad de emplear novedosos instrumentos de supervisión y de elaborar y dictar guías técnicas, dirigidas a las entidades y grupos supervisados, indicando los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considere adecuados para el cumplimiento de la normativa que les resulte de aplicación. En caso de necesidad debidamente motivada, podrá solicitar la colaboración de expertos para valorar el grado de cumplimiento de las normas que afectan a los mercados de valores por las entidades supervisadas y, en especial, sobre las prácticas de comercialización de instrumentos fi-

nancieros. Esta colaboración no supondrá en ningún caso el ejercicio de potestades administrativas. Finalmente, recibe las competencias completas de autorización y revocación de entidades que operan en los mercados de valores y de imposición de infracciones muy graves, que hasta ahora correspondían al ministro de Economía y Competitividad.

Por último, se da un mandato al Gobierno para que, en el plazo de seis meses, realice las modificaciones legislativas necesarias para mejorar el actual sistema institucional de protección al cliente, y potenciar la eficacia de los actuales servicios públicos de reclamaciones, defensores del cliente y servicios de atención al cliente. En este contexto, evaluará la conveniencia de promover la unificación de los servicios de reclamaciones actualmente dispersos entre el Banco de España, la CNMV y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Medidas urgentes en materia concursal

Se ha publicado la *Ley 9/2015, de 25 de mayo (BOE del 26)* (en adelante, la ley), que entró en vigor el 27 de mayo, de medidas urgentes en materia concursal. La ley modifica varios preceptos de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal, relativos al convenio concursal, a la fase de liquidación, a la calificación del concurso, al acuerdo extrajudicial de pagos, y a los acuerdos de refinanciación, así como a otros aspectos de la ley relacionados con estos preceptos. En última instancia, la ley trae causa del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre⁵², de medidas urgentes en materia concursal, que ya introdujo algunas de sus principales modificaciones, incorporando otras adicionales durante la tramitación parlamentaria.

Entre sus objetivos está el de trasladar al propio convenio concursal las novedades introducidas en los convenios preconcursales por la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, por la que se adoptan medidas urgentes en materia de refinanciación y reestructuración de deuda empresarial, es decir: 1) flexibilizar el régimen de los convenios para procurar la continuidad de las empresas económicamente viables; 2) acomodar el privilegio jurídico a la realidad económica subyacente, y 3) respetar en la mayor medida posible la naturaleza jurídica de las garantías reales de acuerdo con su verdadero valor económico. Otro de sus objetivos es la precisión de ciertos aspectos introducidos por la Ley 17/2014 que habían originado cierta controversia en su aplicación.

A continuación se detallan las novedades más relevantes.

CONVENIO CONCURSAL

En relación con la junta de acreedores, esta no solo se entenderá constituida con la concurrencia de acreedores cuyo volumen de créditos suponga, al menos, la mitad del pasivo ordinario del concurso, sino también (como novedad) sin haber alcanzado ese porcentaje cuando concurran acreedores que representen, al menos, la mitad del pasivo del concurso que pudiera resultar afectado por el convenio, excluidos los acreedores subordinados. Asimismo, se reconoce el derecho de voto a los acreedores que hubiesen adquirido sus derechos de crédito con posterioridad a la declaración de concurso, exceptuando a los que tengan una vinculación especial con el deudor.

Respecto al cómputo de las mayorías necesarias para la aceptación de la propuesta de convenio, cabe reseñar que se incluyen los acreedores privilegiados que voten a favor de ella. Se levanta la limitación general para los efectos del convenio (quitas del 50 % y esperas de cinco años), pero para superar dichos límites se exige una mayoría reforzada

⁵² Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2014», *Boletín Económico*, octubre de 2014, Banco de España, pp. 172-177.

del 65 %. La aprobación del convenio implicará la extensión de sus efectos a los acreedores ordinarios y subordinados que no hubieran votado a favor, incluyendo también a los acreedores privilegiados disidentes cuando concurran ciertas mayorías reforzadas de acreedores de su misma clase.

En relación con la calificación del concurso, se matiza la presunción de culpabilidad que afecta a los socios o a los administradores del deudor, cuando estos se hubieran negado sin causa razonable a la capitalización de créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles, y ello hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación o de un acuerdo extrajudicial de pagos.

Finalmente, se incluye una serie de modificaciones para obligar a que la información relativa tanto al convenio como al informe de los administradores y sus impugnaciones sea comunicada telemáticamente a los acreedores de los que conste su dirección electrónica, facilitando así un conocimiento más rápido de determinados trámites del proceso concursal.

LIQUIDACIÓN

En el caso de personas jurídicas, el administrador concursal, una vez aprobado el plan de liquidación, deberá remitir, para su publicación en el portal de liquidaciones concursales del Registro Público Concursal, cuanta información resulte necesaria a fin de facilitar su enajenación.

En relación con las reglas que se deben aplicar en caso de no aprobarse un plan de liquidación y, en su caso, en lo que no hubiera previsto el aprobado, se mantiene el principio general de que el conjunto de los establecimientos, explotaciones y cualesquiera otras unidades productivas de bienes o de servicios se enajenen como un todo, salvo que, previo informe de la administración concursal, el juez estime más conveniente para los intereses del concurso su previa división o la realización aislada de todos los elementos componentes o solo de algunos de ellos.

Asimismo, entre ofertas cuyo precio no difiera en más del 15 % de la inferior, se permite al juez acordar la adjudicación de los bienes a la oferta que considere que garantiza en mayor medida la continuidad de la empresa, o en su caso de las unidades productivas, y de los puestos de trabajo, así como la mejor satisfacción de los créditos de los acreedores.

Finalmente, en los supuestos de ejecución de bienes y derechos afectos a créditos con privilegio especial, el acreedor privilegiado se hará con el montante obtenido que no exceda de la deuda originaria, correspondiendo el resto, si lo hubiera, a la masa activa del concurso.

ACUERDOS DE REFINANCIACIÓN

Conforme estaba contemplado, la simple comunicación al juzgado por parte del deudor de que ha iniciado negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio en los términos previstos en la Ley 22/2003 suspendía las ejecuciones judiciales de bienes que resultaran necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial, incluyendo las que estén en tramitación, durante un plazo máximo de tres meses. A partir de ahora se precisa que, en su comunicación, el deudor indicará qué ejecuciones se siguen contra su patrimonio y cuáles recaen sobre bienes que considere necesarios para la continuidad de su actividad profesional o empresarial. En caso de controversia, se faculta al juez del concurso para determinar si un bien es o no necesario para la continuidad de la actividad económica del concursado, a efectos de suspender o no su ejecución.

Por otro lado, se introducen ciertas mejoras técnicas en el régimen de votación de los acuerdos sindicados, de modo que la totalidad de los acreedores sujetos a un régimen o pacto de sindicación quedan vinculados a un acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor los que representen, al menos, el 75 % del pasivo afectado por el acuerdo de sindicación, salvo que las normas que regulan la sindicación establezcan una mayoría inferior, en cuyo caso será de aplicación esta última.

En relación con los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, se hacen precisiones similares para el cómputo de las mayorías necesarias para la homologación de dichos acuerdos por parte de los acreedores sujetos a un régimen o pacto de sindicación (votos a favor que representen, al menos, el 75 % del pasivo representado por el acuerdo), haciendo extensivos sus efectos a los acreedores no participantes o disidentes.

Otra precisión que se realiza se refiere a la determinación del valor de la garantía real de la que goce cada acreedor para este tipo de acuerdos, que será equivalente al 90 % del valor razonable del bien o derecho sobre el que esté constituida dicha garantía⁵³, deduciéndose las deudas pendientes que gocen de garantía preferente sobre el mismo bien, sin que en ningún caso el valor de la garantía pueda ser inferior a cero, ni superior al valor del crédito del acreedor correspondiente, ni tampoco (se añade como novedad) que pueda ser superior al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignorática que se hubiese pactado.

OTRAS NOVEDADES

Se modifica la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, para matizar que los créditos transmitidos a la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) se tendrán en consideración a efectos del cómputo de las mayorías necesarias para adoptar los acuerdos de refinanciación homologados judicialmente, aun cuando la Sareb tuviera la consideración de persona especialmente relacionada con el deudor.

Se aclara que las actuaciones que se deriven de los acuerdos de refinanciación, incluidos los homologados judicialmente, y los acuerdos extrajudiciales de pagos tendrán la consideración de medidas de saneamiento a los efectos del Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública. Igualmente tendrán la consideración de procedimientos de insolvencia a los efectos de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.

Se resuelven las dudas interpretativas sobre la negociación de los valores emitidos por un fondo de titulización de activos dirigidos exclusivamente a inversores institucionales, que solo podrán ser objeto de negociación en un SMN en el que la suscripción y la negociación de valores estén restringidas a inversores cualificados.

Se prevé la creación de un portal de acceso telemático en el Registro Público Concursal en el que figurará una relación de las empresas en fase de liquidación concursal y cuanta información resulte necesaria para facilitar la enajenación del conjunto de los establecimientos y explotaciones o unidades productivas.

53 A estos efectos, se entiende por valor razonable: 1) en el caso de valores mobiliarios que cotizan en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado, el precio medio ponderado al que hubieran sido negociados en uno o varios mercados regulados en el último trimestre anterior a la fecha de declaración de concurso; 2) en el caso de bienes inmuebles, el resultante de informe emitido por una sociedad de tasación homologada, y 3) en caso de otros bienes o derechos, el resultante de informe emitido por experto independiente.

Se crea una comisión de seguimiento de prácticas de refinanciación y reducción de sobreendeudamiento, con funciones de seguimiento y verificación del cumplimiento de las medidas adoptadas por esta ley, y de propuesta, en su caso, al Gobierno de las reformas que resulten convenientes acometer para facilitar la reestructuración preconcursal o concursal de deuda de empresas económicamente viables.

Por último, se modifica la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social, introduciendo la posibilidad de que un 5 % de las viviendas que integran el fondo social se pueda destinar a personas que, siendo propietarias de su vivienda habitual y reuniendo las circunstancias previstas en esa ley, hayan sido desalojadas por impago de préstamos no hipotecarios.

Tratamiento fiscal de la deuda subordinada y de las participaciones preferentes

Se ha publicado el *Real Decreto-ley 6/2015, de 14 de mayo (BOE del 15)*, por el que se modifica la Ley 55/2007, de 28 de diciembre, del cine, se conceden varios créditos extraordinarios y suplementos de créditos en el presupuesto del Estado y se adoptan otras medidas de carácter tributario.

En materia tributaria, se modifica la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del IRPF y de modificación parcial de las leyes de los impuestos sobre sociedades, sobre la renta de no residentes y sobre el patrimonio, estableciendo, en determinados supuestos, mejoras en el tratamiento fiscal para los contribuyentes afectados por la comercialización de deuda subordinada y de participaciones preferentes.

Será aplicable a los contribuyentes que perciban compensaciones desde el 1 de enero de 2013 como consecuencia de acuerdos celebrados con las entidades emisoras de valores de deuda subordinada o de participaciones preferentes, y afectará a: 1) dichas compensaciones; 2) las rentas positivas o negativas que, en su caso, se hubieran generado con anterioridad derivadas de la recompra y suscripción o canje por otros valores, y 3) las rentas obtenidas en la transmisión de estos últimos.

Estos contribuyentes podrán optar:

- 1) Por aplicar las normas generales del IRPF, con ciertas particularidades. Así, podrán minorar el rendimiento del capital mobiliario derivado de la compensación percibida que proceda de pérdidas patrimoniales generadas en la transmisión de acciones recibidas por las operaciones de recompra y suscripción o canje que no hubiera podido ser objeto de compensación en la base imponible. El importe de dicha minoración reducirá el saldo pendiente para compensar en ejercicios siguientes.
- 2) Por computar en el ejercicio en que se perciban las compensaciones como rendimiento del capital mobiliario la diferencia entre la compensación percibida y la inversión inicialmente realizada. A estos efectos, la citada compensación se incrementará en las cantidades que se hubieran obtenido previamente por la transmisión de los valores recibidos. En caso de que los valores recibidos en el canje no se hubieran transmitido previamente o no se hubieran entregado con motivo del acuerdo, la citada compensación se incrementará en la valoración de dichos valores que se hubiera tenido en cuenta para la cuantificación de la compensación. Asimismo, no tendrán efectos tributarios la recompra y la suscripción o canje por otros valores, ni la transmisión

de estos últimos realizada antes o con motivo del acuerdo, debiendo practicarse, en su caso, autoliquidación complementaria sin sanción, ni intereses de demora, ni recargo alguno en el plazo comprendido entre la fecha del acuerdo y los tres meses siguientes a la finalización del plazo de presentación de la autoliquidación en la que se imputen las compensaciones.

Finalmente, los titulares de deuda subordinada o participaciones preferentes cuyos contratos hubieran sido declarados nulos por sentencia judicial podrán solicitar la rectificación de las autoliquidaciones del IRPF y, en su caso, obtener la devolución de ingresos indebidos en relación con los rendimientos, aunque hubiera prescrito el derecho a solicitar la devolución. La rectificación de la autoliquidación solo afectará a los rendimientos de la deuda subordinada y de las participaciones preferentes, y a las retenciones que se hubieran podido practicar por tales rendimientos.

14.7.2015.

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

MERCADO DE TRABAJO

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

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

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

	8.8	Financiación bruta a las Administraciones Públicas, residentes en España (BE) 56*
	8.9	Crédito de entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito a otros sectores residentes. Detalle por finalidades 57*
	8.10	Cuenta de resultados de entidades de depósito, residentes en España (BE) 58*
	8.11	Fondos de inversión en valores mobiliarios, residentes en España: detalle por vocación 59*
	8.12	Índices de cotización de acciones y contratación de mercados. España y zona del euro 60*
	8.13	Otras entidades financieras: balance financiero consolidado 61*
TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD	9.1	Tipos de interés. Eurosistema y Mercado de dinero. Zona del euro y segmento español (BE) 62*
	9.2	Tipos de interés. mercados de valores españoles a corto y a largo plazo ¹ (BE) 63*
	9.3	Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002) ¹ (BE) 64*
	9.4	Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 65*
	9.5	Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 66*

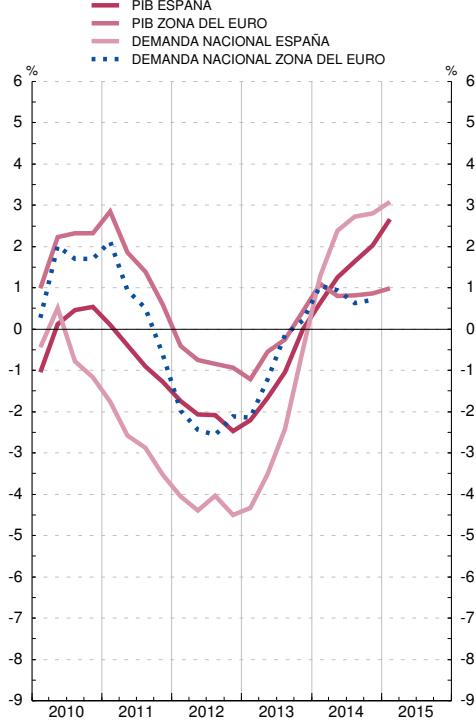
¹ Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

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

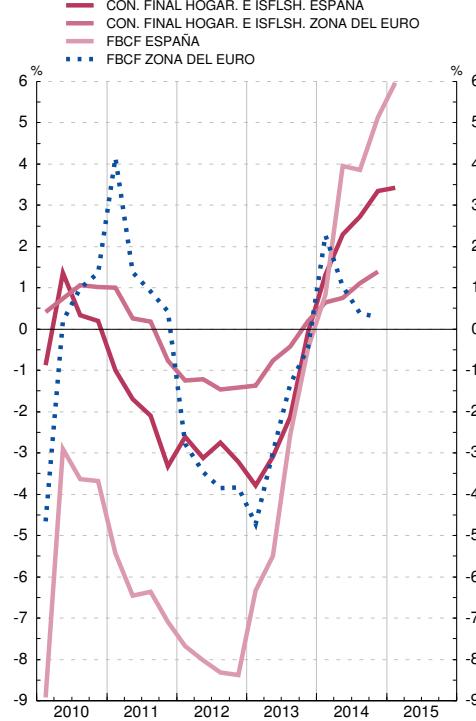
■ Serie representada gráficamente.

	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	
12	P	-2,1	-0,8	-2,9	-1,3	-3,7	-0,1	-8,1	-3,5	-4,2	-2,3	1,2	2,9	-6,3	-0,6	1 055	9 841
13	A	-1,2	-0,3	-2,3	-0,6	-2,9	0,2	-3,8	-2,3	-2,7	-0,7	4,3	2,1	-0,5	1,3	1 049	9 937
14	A	1,4	0,9	2,4	1,0	0,1	0,6	3,4	1,2	2,3	0,9	4,2	3,7	7,6	4,0	1 058	10 112
12 //	P	-2,1	-0,8	-3,1	-1,1	-3,2	-0,1	-8,0	-3,5	-4,4	-2,5	0,9	3,1	-7,4	-0,8	264	2 456
//	P	-2,1	-0,9	-2,7	-1,4	-4,3	-0,1	-8,3	-3,9	-4,0	-2,5	2,1	3,1	-4,6	-0,7	264	2 463
/IV	P	-2,5	-0,9	-3,2	-1,4	-5,0	-0,4	-8,4	-3,8	-4,5	-2,1	1,5	2,2	-5,3	-0,4	262	2 465
13 /	A	-2,2	-1,1	-3,8	-1,3	-4,5	-0,1	-6,3	-4,7	-4,3	-2,1	-0,0	1,2	-7,3	-0,9	262	2 464
//	A	-1,7	-0,5	-3,1	-0,7	-3,6	0,0	-5,5	-2,9	-3,5	-1,1	7,3	2,1	1,3	0,8	262	2 482
/III	A	-1,0	-0,2	-2,1	-0,3	-2,4	0,4	-2,6	-1,2	-2,4	0,0	4,9	1,7	0,5	2,3	262	2 490
/IV	A	0,0	0,5	-0,1	0,2	-1,1	0,5	-0,5	-0,3	-0,5	0,3	5,1	3,3	3,8	3,2	263	2 501
14 /	A	0,6	1,1	1,3	0,7	0,3	0,5	0,8	2,5	1,3	1,2	6,4	3,5	9,4	3,9	262	2 515
//	A	1,2	0,8	2,3	0,8	0,3	0,6	3,9	1,2	2,4	1,0	1,0	3,2	4,9	3,8	264	2 521
/III	A	1,6	0,8	2,7	1,0	0,3	0,6	3,9	0,6	2,7	0,6	4,5	4,1	8,6	3,9	266	2 532
/IV	A	2,0	0,9	3,3	1,5	-0,5	0,7	5,1	0,5	2,8	1,0	4,7	4,1	7,7	4,6	267	2 545
15 /	A	2,7	1,0	3,4	1,7	0,1	1,1	6,0	0,8	3,1	1,3	5,7	4,2	7,4	5,1	271	2 565

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



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



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

a. España: elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario; zona del euro: elaborado según el SEC2010. b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo. Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la 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.

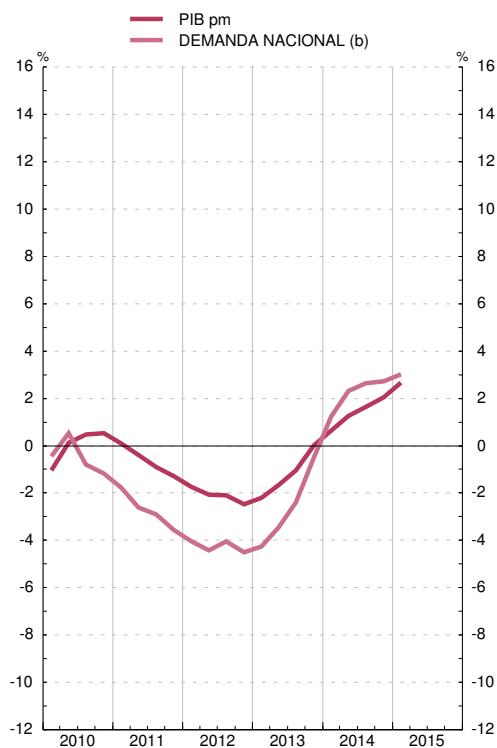
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

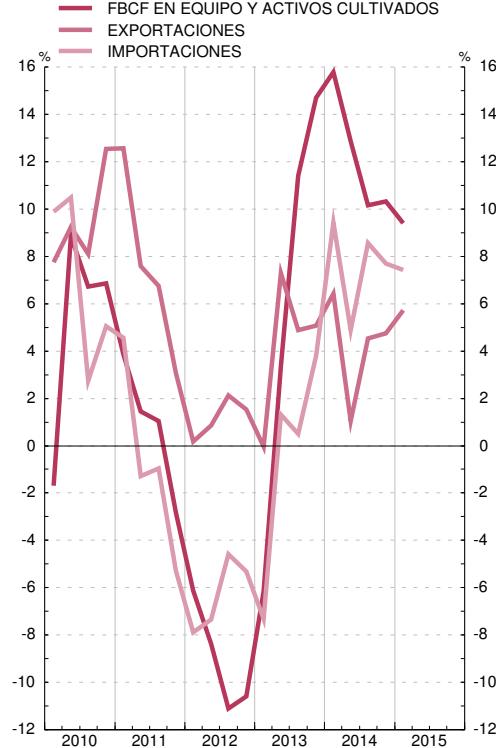
Tasas de variación interanual

		Formación bruta de capital fijo						Exportación de bienes y servicios				Importación de bienes y servicios				Pro memoria	
		Activos fijos materiales			Activos fijos inmateriales	Variación de existencias (b)	Exportación de bienes y servicios			Del cual		Importación de bienes y servicios			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
12	P	-8,1	-9,2	-9,3	-9,0	-0,2	-0,1	1,2	1,2	1,0	-0,7	-6,3	-6,4	-6,0	-7,4	-4,3	-2,1
13	A	-3,8	-4,2	-9,2	5,6	-1,3	0,1	4,3	5,7	0,9	2,9	-0,5	0,4	-4,7	1,9	-2,7	-1,2
14	A	3,4	3,6	-1,5	12,2	2,5	0,2	4,2	4,5	3,3	3,7	7,6	7,8	7,0	8,6	2,2	1,4
12 //	P	-8,0	-9,0	-9,3	-8,4	-1,0	-0,3	0,9	0,6	1,4	-1,3	-7,4	-7,7	-5,5	-2,5	-4,4	-2,1
//	P	-8,3	-9,7	-8,9	-11,1	1,0	0,3	2,1	2,3	1,8	0,6	-4,6	-4,8	-3,4	-9,4	-4,1	-2,1
/IV	P	-8,4	-9,4	-8,8	-10,6	-1,4	0,1	1,5	2,9	-1,5	-2,4	-5,3	-5,4	-4,9	-8,7	-4,5	-2,5
13 /	A	-6,3	-7,0	-7,4	-6,2	-2,3	0,3	-0,0	0,0	-0,3	0,9	-7,3	-8,3	-2,0	-3,3	-4,3	-2,2
//	A	-5,5	-6,4	-11,4	3,4	-0,0	0,3	7,3	10,4	0,2	2,3	1,3	2,3	-3,9	-1,8	-3,5	-1,7
///	A	-2,6	-2,6	-9,7	11,4	-2,7	-0,1	4,9	6,9	0,3	2,4	0,5	2,1	-7,4	4,4	-2,4	-1,0
/IV	A	-0,5	-0,5	-8,3	14,7	-0,3	-0,1	5,1	5,8	3,3	6,0	3,8	5,7	-5,2	8,4	-0,5	0,0
14 /	A	0,8	0,7	-7,4	15,8	1,8	0,3	6,4	6,7	5,7	6,2	9,4	10,1	5,9	6,8	1,2	0,6
//	A	3,9	4,3	-0,7	12,9	1,7	0,2	1,0	0,8	1,6	3,9	4,9	4,8	5,4	10,0	2,3	1,2
///	A	3,9	3,9	0,1	10,2	3,4	0,3	4,5	5,5	2,4	1,3	8,6	8,7	7,8	9,0	2,6	1,6
/IV	A	5,1	5,5	2,4	10,3	3,1	-0,1	4,7	5,3	3,4	3,3	7,7	7,5	8,7	8,7	2,7	2,0
15 /	A	6,0	6,7	4,9	9,4	2,0	-0,1	5,7	3,4	11,2	1,4	7,4	6,8	10,4	10,4	3,0	2,7

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

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

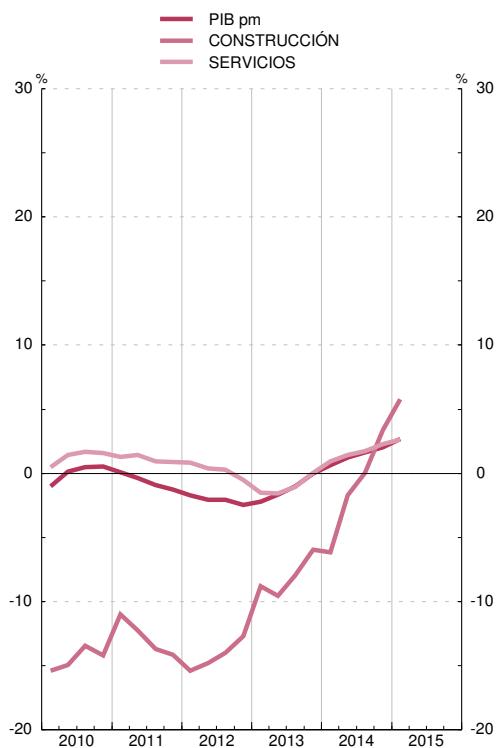
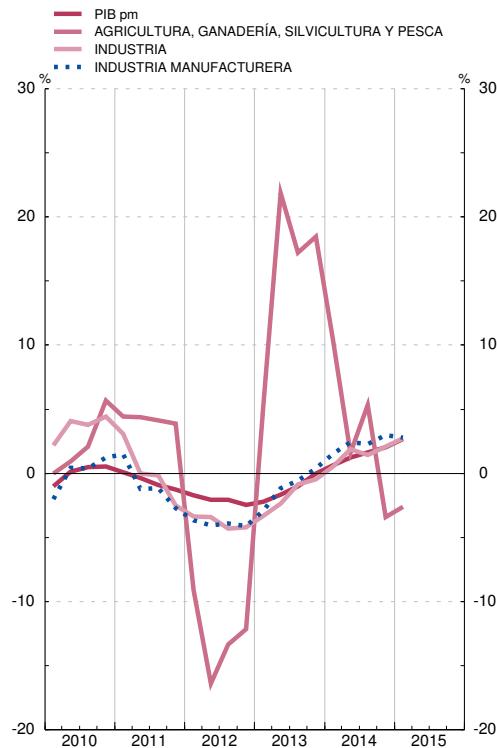
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

	Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios									Impuestos netos sobre los productos
			Del cual			Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración Pública, Sanidad y Educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios		
			Total	Industria manufacturera		6	7	8	9	10	11	12	13		
12	P	-2,1	-12,8	-3,8	-4,0	-14,3	0,2	0,4	2,6	-3,4	2,4	-0,5	-0,6	-0,3	-4,4
13	A	-1,2	15,6	-1,8	-1,1	-8,1	-1,0	-0,7	-2,8	-7,8	1,1	-1,1	-1,3	1,5	-1,5
14	A	1,4	3,3	1,5	2,3	-1,2	1,6	2,8	1,6	-5,5	2,0	2,6	0,5	2,9	0,6
12 //	P	-2,1	-16,4	-3,4	-4,1	-14,8	0,4	0,2	2,6	-2,5	2,0	0,2	-0,1	0,2	-4,4
//	P	-2,1	-13,4	-4,3	-3,9	-14,0	0,3	0,7	3,5	-4,2	2,4	0,0	-0,9	-0,4	-4,2
/IV	P	-2,5	-12,1	-4,2	-4,1	-12,7	-0,5	-0,0	1,6	-4,9	2,6	-3,2	-1,3	-1,9	-4,2
13 /	A	-2,2	5,3	-3,3	-2,9	-8,8	-1,5	-1,5	-3,2	-6,2	1,7	-2,4	-1,9	-0,3	-2,9
//	A	-1,7	21,9	-2,4	-1,2	-9,6	-1,6	-1,5	2,9	-9,1	1,6	-2,4	-1,8	1,1	-1,5
/III	A	-1,0	17,2	-0,9	-0,6	-8,0	-1,1	-0,8	-3,5	-7,9	0,3	-1,0	-0,9	1,4	-1,1
/IV	A	0,0	18,4	-0,5	0,4	-6,0	0,0	0,9	-1,6	-8,2	0,8	1,3	-0,7	3,8	-0,6
14 /	A	0,6	10,3	0,5	1,5	-6,2	0,9	1,9	1,3	-6,5	1,3	1,4	0,2	3,6	-0,0
//	A	1,2	1,6	1,9	2,4	-1,7	1,4	2,6	0,8	-5,3	1,9	2,0	0,6	2,4	0,5
/III	A	1,6	5,3	1,5	2,3	0,0	1,7	3,0	2,0	-5,4	2,5	2,3	0,6	2,5	1,1
/IV	A	2,0	-3,4	2,1	3,0	3,4	2,3	3,7	2,4	-4,6	2,3	4,8	0,5	3,0	1,0
15 /	A	2,7	-2,6	2,7	2,8	5,8	2,6	4,3	2,4	-4,5	2,0	5,8	1,2	2,7	2,4

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual

PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS Tasas de variación interanual



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

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

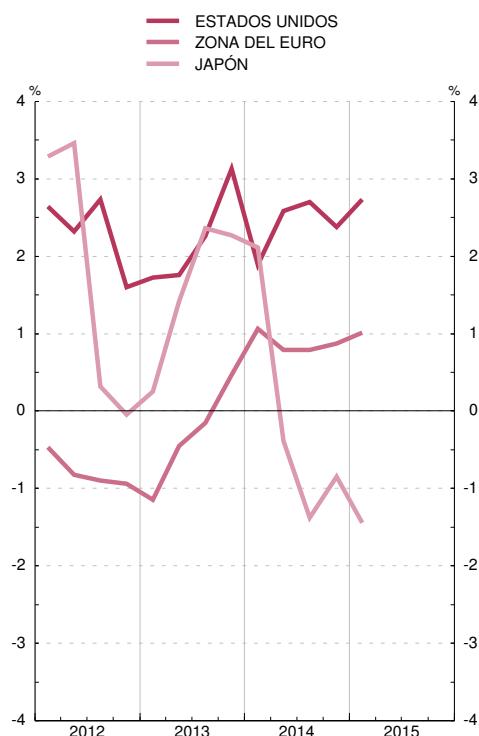
b. El gasto en consumo final puede realizarse en el territorio económico o en el resto del mundo. Luego incluye el consumo de los residentes en el resto del mundo, que, posteriormente, se deduce en la rúbrica Importaciones de bienes y servicios.

2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

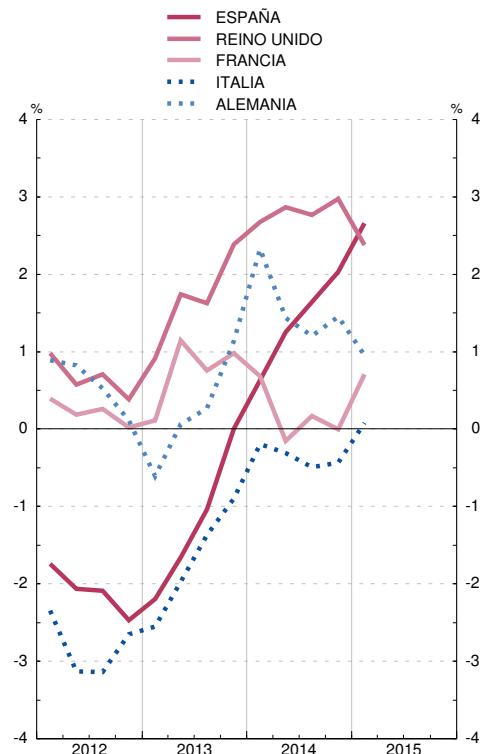
■ Serie representada gráficamente.

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

PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

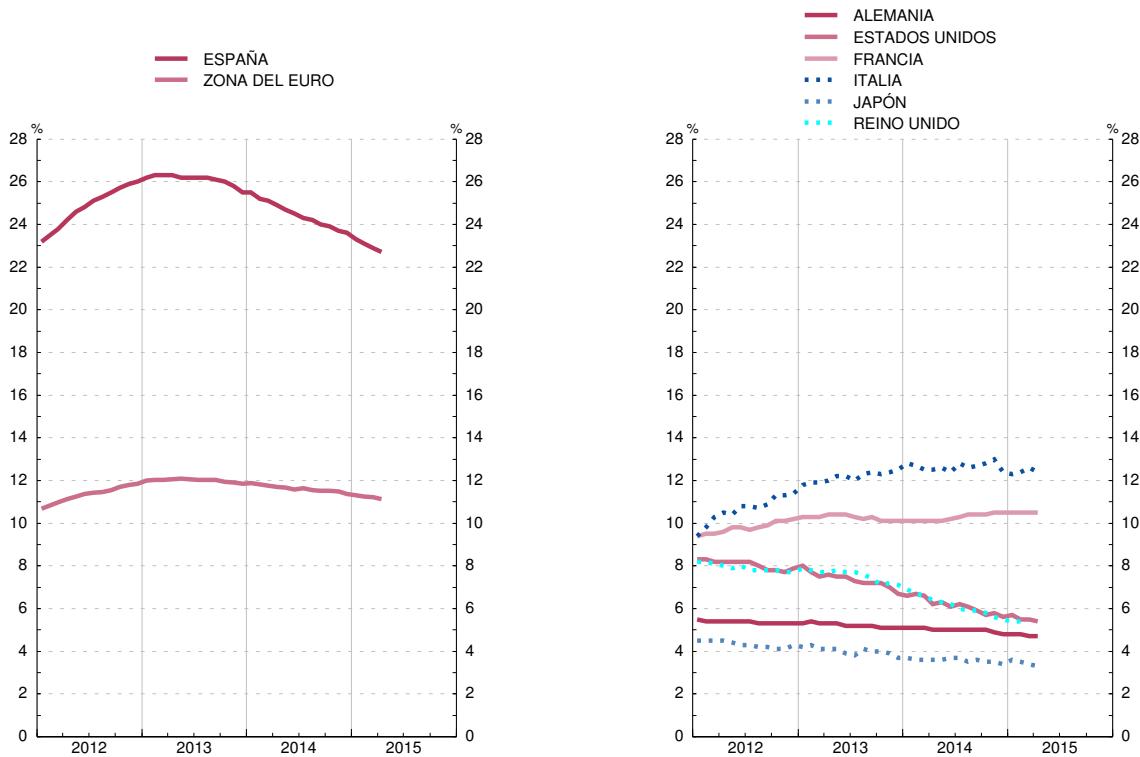
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

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

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



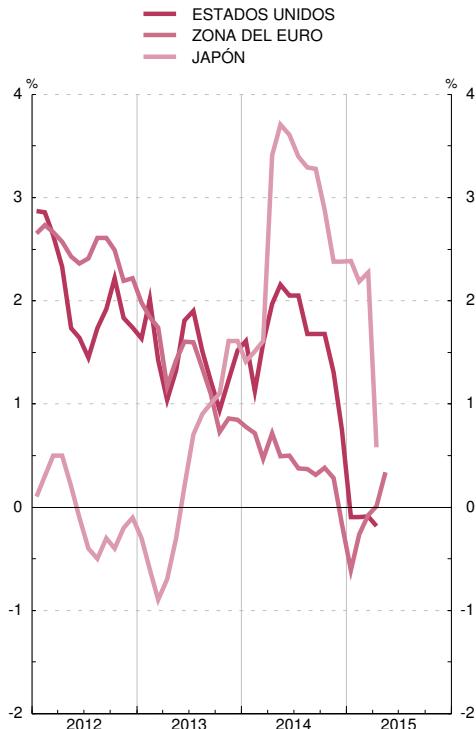
FUENTE: OCDE.

2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

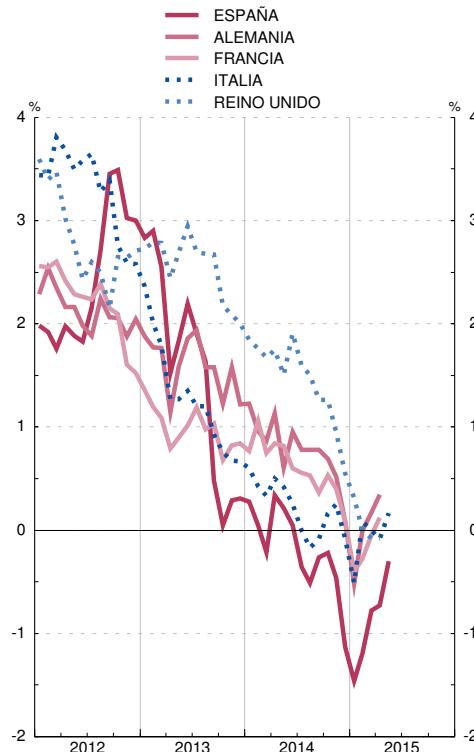
■ Serie representada gráficamente.

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

PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

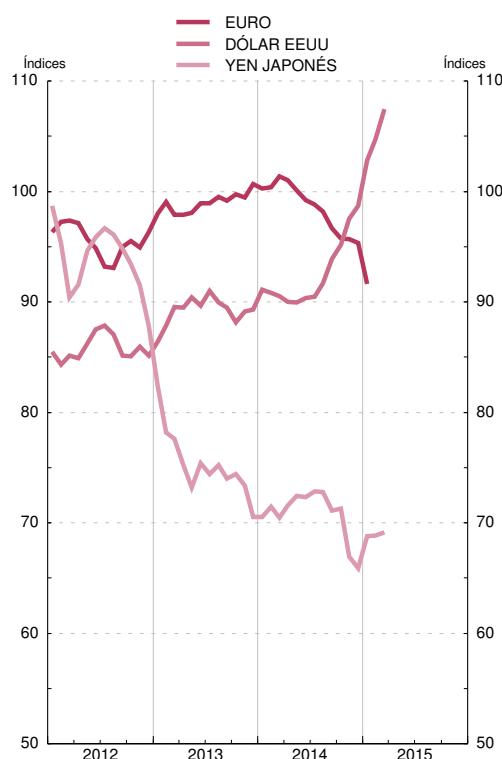
Media de cifras diarias

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

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

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

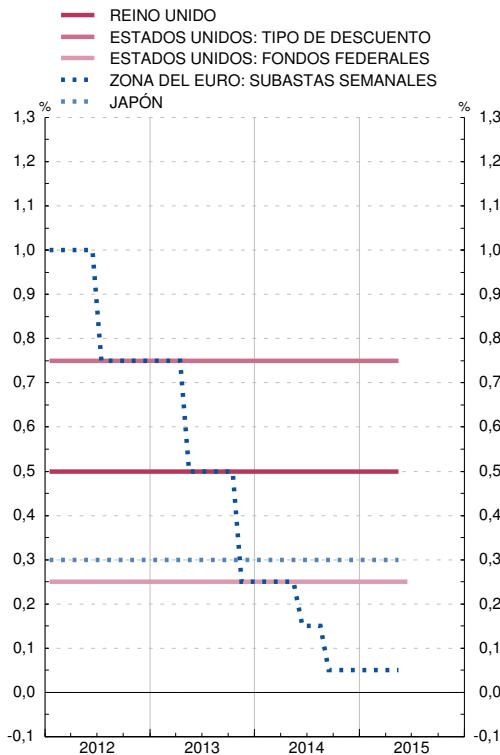
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

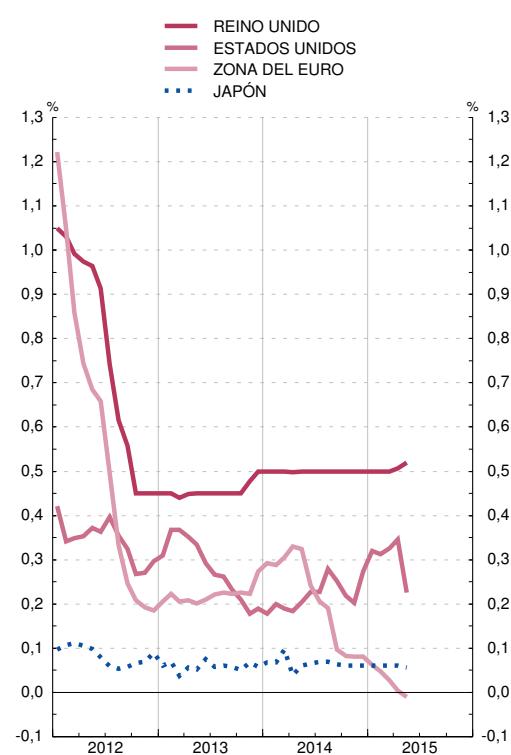
Porcentajes

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

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

a. Operaciones principales de financiación.

b. Desde enero de 2003, primary credit rate.

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

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

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

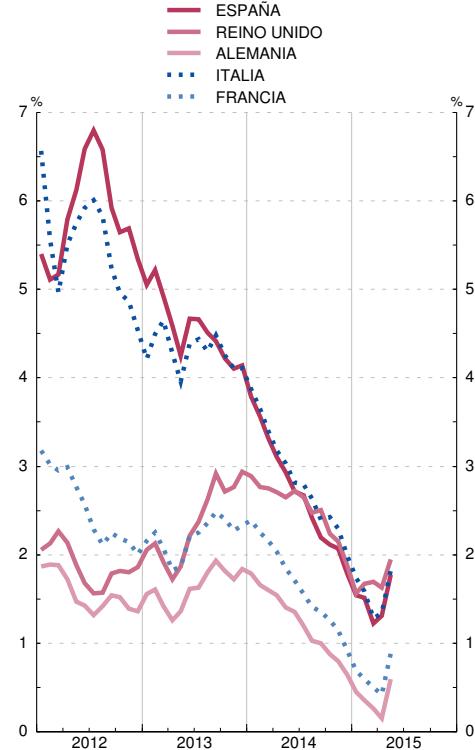
■ Serie representada gráficamente.

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

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

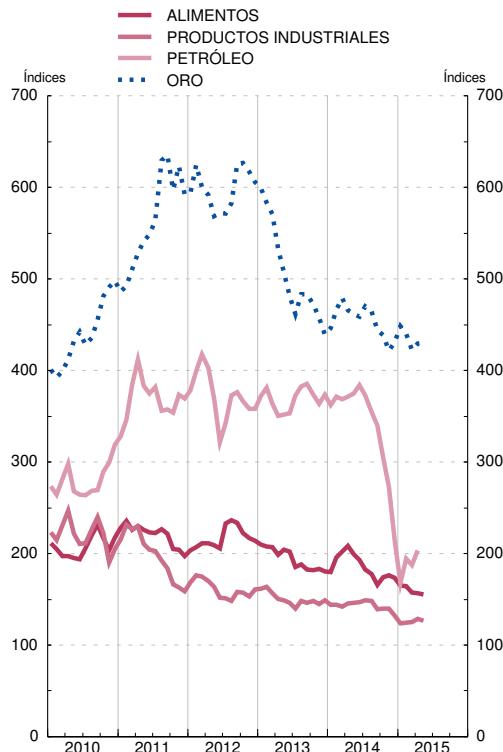
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						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			
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76		
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29		
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73		
13	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16		
14	154,8	164,8	185,6	143,1	141,6	143,7	340,6	99,3	453,9	1 266,1	30,64		
14 E-M	155,1	171,2	197,0	144,3	152,0	141,1	369,6	109,2	463,7	1 293,6	30,29		
15 E-M	162,3	143,0	159,5	125,8	120,9	127,9	...	57,0	433,9	1 210,5	34,93		
14 Abr	159,7	177,5	208,4	145,4	153,0	142,1	371,7	108,1	465,9	1 299,7	30,24		
May	158,2	173,3	199,6	145,9	146,9	145,5	374,5	110,2	461,5	1 287,5	30,17		
Jun	155,8	170,3	193,0	146,8	150,1	145,3	383,8	112,1	458,5	1 279,1	30,25		
Jul	154,0	166,1	182,8	148,8	142,5	151,5	372,7	106,7	470,1	1 311,4	31,14		
Ago	153,8	163,3	177,9	148,2	135,8	153,8	354,4	101,5	464,6	1 296,0	31,26		
Sep	150,2	152,6	165,6	139,1	128,4	143,6	339,8	97,0	444,1	1 238,8	30,86		
Oct	153,5	157,4	173,8	140,2	130,6	144,4	305,0	87,5	438,2	1 222,5	31,02		
Nov	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	272,6	79,1	421,3	1 175,4	30,32		
Dic	156,7	153,3	173,7	132,1	126,8	134,3	214,5	63,2	431,0	1 202,3	31,31		
15 Ene	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	168,1	47,7	448,0	1 249,7	34,66		
Feb	158,8	144,8	164,0	124,8	121,0	126,4	194,6	58,0	439,9	1 227,2	34,76		
Mar	163,7	141,4	157,2	124,9	118,6	127,7	187,1	56,4	422,5	1 178,6	35,01		
Abr	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69		
May	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	...	63,7	430,4	1 200,7	34,53		

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	Consumidores		Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista		Situación económica hogares: tendencia prevista	Indicador de confianza consumidor					Total	Del cual	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unicorporalizadas	Pro memoria: zona del euro (Tasa de variación interanual corregida de efectos calendario)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
12	-31,6	-30,7	-18,0	-21,4	-22,3	-15,2	-13,1	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,3
13	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,7	-12,5	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
14	-9,7	4,2	-1,4	6,7	-10,0	-3,5	18,4	18,3	3,7	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,4
14 E-M	-12,0	3,5	-2,8	5,9	-9,9	-2,7	16,7	16,3	3,3	81,2	81,5	87,9	76,2	92,2	78,2	77,4	1,1
15 E-M	0,7	15,6	5,0	14,0	-5,8	-0,8	23,4	21,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
14 Jun	-3,9	5,6	1,4	6,0	-7,5	-1,1	24,2	23,9	3,3	83,3	83,6	90,8	76,2	93,5	81,4	80,3	2,2
Jul	-7,7	3,6	-0,5	6,0	-8,3	-1,3	4,2	10,9	5,7	92,9	93,7	97,5	91,0	106,1	92,8	86,7	0,7
Ago	-6,4	9,5	1,0	9,0	-10,1	-3,7	15,4	14,1	4,1	83,7	83,6	95,0	82,0	100,3	82,0	73,8	1,7
Sep	-9,6	5,6	-0,2	6,9	-11,4	-6,6	27,0	26,2	2,5	83,2	83,6	91,3	77,7	95,5	79,4	79,2	0,3
Oct	-10,0	3,7	0,1	6,3	-11,1	-5,5	27,8	26,1	4,4	85,3	85,4	93,7	75,6	99,1	81,9	81,4	1,5
Nov	-11,8	-1,3	-4,2	6,9	-11,6	-5,2	18,9	17,4	0,3	81,9	82,0	88,2	80,5	93,4	76,7	76,7	1,5
Dic	-7,1	5,8	-	10,0	-10,9	-4,6	23,1	21,4	-0,0	102,8	104,1	110,2	119,4	117,5	97,3	91,1	3,2
15 Ene	-1,4	11,6	4,1	10,5	-8,5	-2,7	32,8	27,5	11,0	90,4	90,6	88,0	97,0	102,7	87,0	81,4	2,8
Feb	-2,1	14,4	2,7	12,9	-6,7	-1,3	26,9	26,1	8,1	75,9	75,5	80,8	69,1	84,8	71,7	74,1	2,8
Mar	1,7	16,1	5,5	14,5	-3,7	-0,8	41,5	40,5	8,2	83,3	83,1	90,3	74,3	95,5	77,9	81,4	1,9
Apr	3,6	18,4	7,0	16,0	-4,6	-0,8	4,8	3,2	6,5	83,2	83,0	90,4	75,2	95,5	79,7	80,0	...
May	1,6	17,6	5,7	15,9	-5,5	1,4	15,2	14,0	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES Saldos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

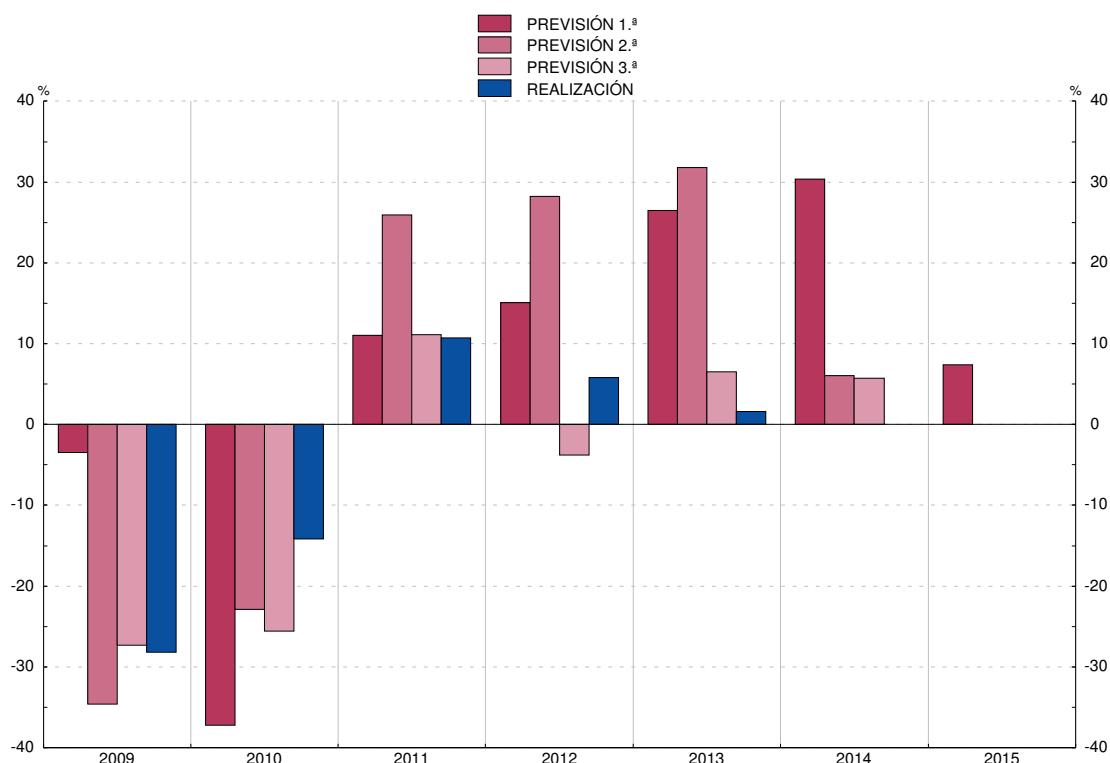
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL
Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

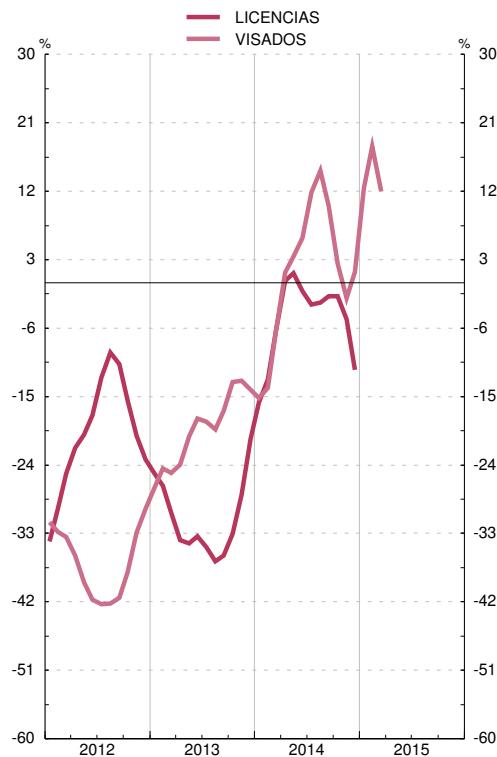
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

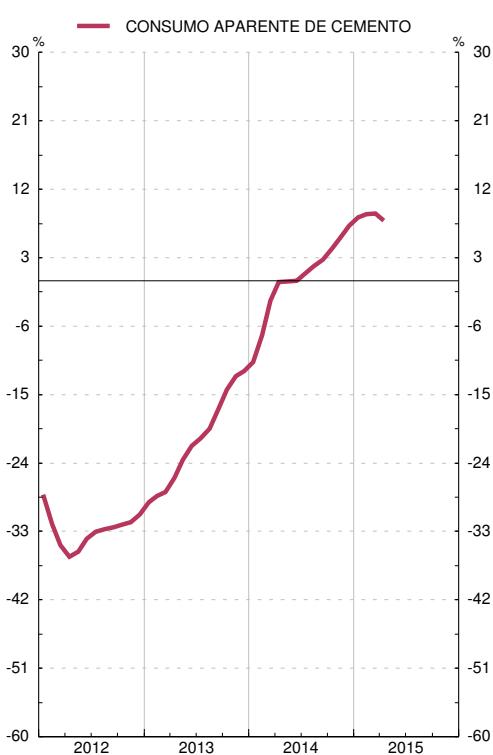
Tasas de variación interanual

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

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



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



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

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

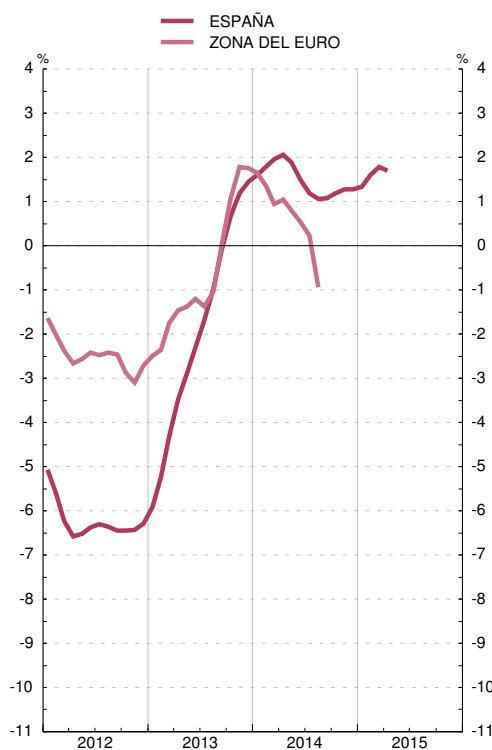
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

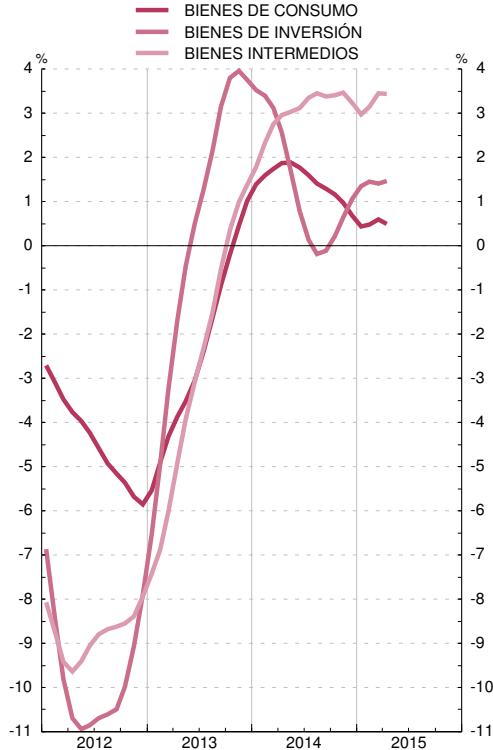
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTES: INE y BCE.

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

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

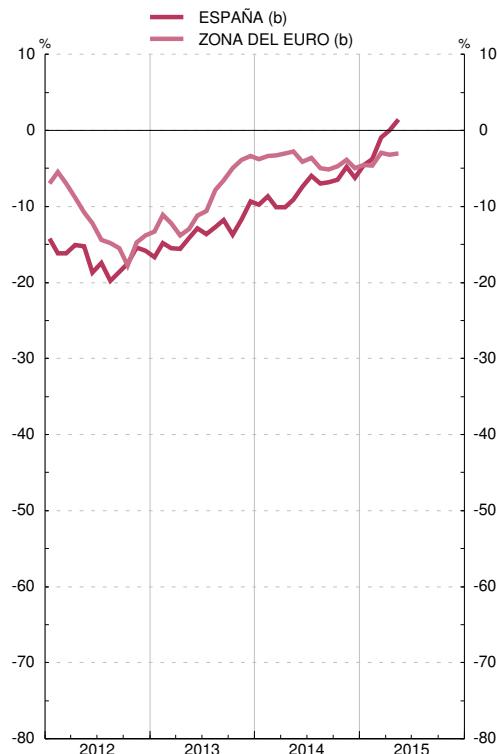
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

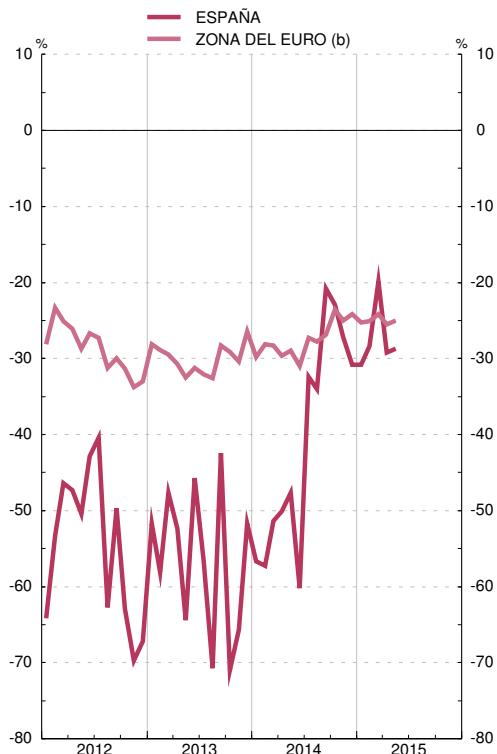
Saldos

Industria, sin construcción (b)																Construcción				Pro memoria: zona del euro (b)(c)			
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	= $(12+13)/2$	11	12	13	14	15	16	17	18				
12	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	25	-29				
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-30				
14	M	-8	-17	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-28				
14 E-M	M	-10	-20	9	-0	-2	-13	-5	-9	-13	-3	-53	-62	-44	-26	-40	-3	-16	-29				
15 E-M	M	-2	-8	5	8	8	-3	-2	3	-3	-3	-27	-37	-18	-7	-16	-4	-12	-25				
14 Feb		-9	-21	7	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-3	-16	-28				
Mar		-10	-22	9	1	3	-17	-8	-9	-13	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-28				
Abr		-10	-19	10	-1	-4	-9	-5	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-3	-14	-30				
May		-9	-18	10	-0	-1	-11	-4	-6	-13	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-14	-29				
Jun		-7	-18	11	7	3	-14	-1	-11	-11	-4	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-15	-31				
Jul		-6	-16	8	6	-4	-9	-3	1	-11	-1	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-15	-27				
Ago		-7	-14	11	4	5	-7	-2	-6	-9	-7	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-15	-28				
Sep		-7	-13	10	3	-1	-10	-1	-7	-11	-0	-21	-35	-6	-11	-6	-5	-15	-27				
Oct		-7	-13	13	6	1	-7	-2	-1	-15	0	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-15	-24				
Nov		-5	-12	8	5	8	-5	-3	2	-11	-	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-13	-25				
Dic		-6	-14	9	5	1	-11	-4	-2	-14	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-14	-24				
15 Ene		-5	-14	8	8	-1	-12	-2	3	-11	-8	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-14	-25				
Feb		-4	-11	7	7	8	-4	-3	-4	-6	-2	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-25				
Mar		-1	-7	4	8	10	2	0	2	-3	-1	-20	-37	-3	-9	2	-3	-11	-24				
Abr		-	-3	3	7	15	-2	-4	7	1	-5	-29	-43	-15	-1	-23	-3	-11	-26				
May		1	-2	5	11	9	-1	-4	8	3	-0	-29	-40	-18	0	-14	-3	-11	-25				

CLIMA EN LA INDUSTRIA
Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN
Saldos



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

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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

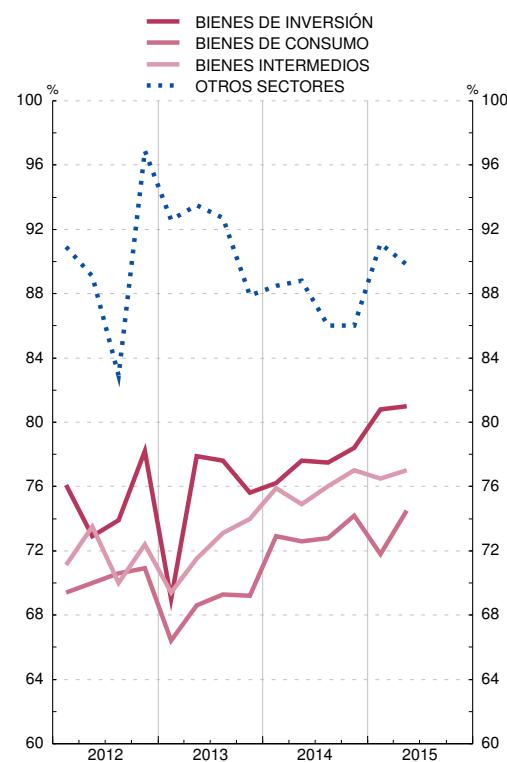
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de uti- lización de la capaci- dad pro- ductiva (c)	
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada			
	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
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
14	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25
14 I-II	75,5	76,5	19	72,8	72,8	15	76,9	78,1	11	75,4	76,5	28
15 I-II	77,3	78,7	14	73,2	74,3	11	80,9	81,6	12	76,8	79,3	19
12 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	75,4	77,2	19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27
III	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	76,0	74,8	20
IV	76,9	77,1	15	74,2	75,0	8	78,4	76,5	12	77,0	77,2	23
15 I	76,8	78,1	14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18
II	77,7	79,3	15	74,5	75,3	11	81,0	81,5	12	77,0	79,8	20

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.

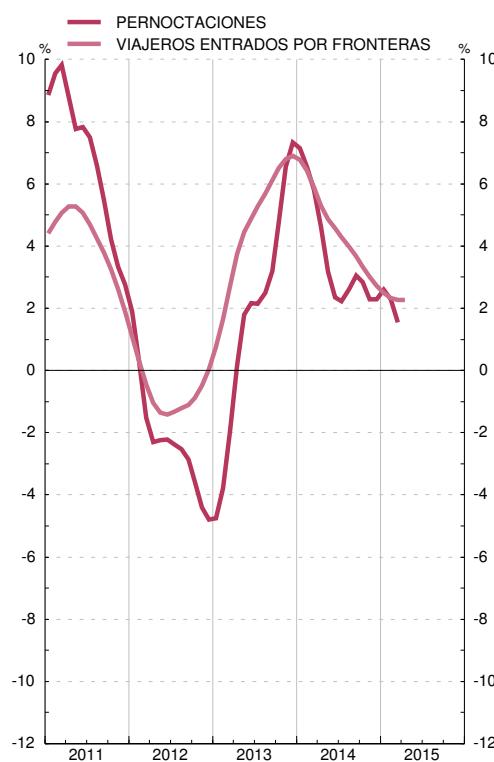
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

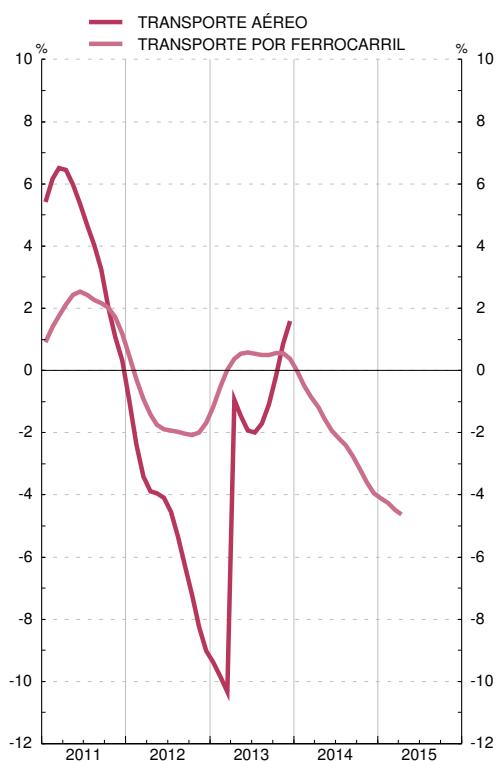
Tasas de variación interanual

	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	
12	-0,0	0,0	-0,0	0,0	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5	
13	1,1	3,4	1,9	3,9	5,2	5,6	4,7	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1	
14 P	4,5	4,4	2,9	2,6	4,2	7,1	0,0	4,6	2,0	5,7	6,8	-6,1	4,2	0,6	15,0	
14 E-A	P	5,1	5,8	5,5	7,6	5,6	9,2	1,3	4,1	-2,0	7,4	6,9	2,9	5,1	1,7	9,2
15 E-A	P	5,8	4,3	3,5	0,9	1,2	4,4	-3,0	...	...	...	...	...	...	-1,5	...
14 Ene	P	6,6	10,3	7,7	11,3	6,7	12,3	0,8	2,6	-7,3	8,6	6,3	5,5	5,2	0,1	5,5
Feb	P	7,1	6,3	5,9	7,5	8,1	11,2	4,5	3,1	-4,2	7,4	8,8	0,8	3,6	-1,4	8,1
Mar	P	-6,5	1,4	-3,6	5,9	-2,5	0,6	-6,1	0,4	-1,9	1,5	12,4	-11,6	4,0	-1,7	22,3
Abr	P	16,2	9,0	16,5	11,0	10,4	13,2	6,5	9,4	4,2	11,8	0,5	17,0	7,3	10,4	2,2
May	P	4,7	4,0	1,4	0,2	2,7	5,7	-2,2	3,9	-0,4	5,7	9,8	-2,3	0,1	-2,6	18,3
Jun	P	3,3	3,3	2,0	1,2	3,8	4,5	2,5	4,8	4,1	5,1	5,6	-6,2	4,5	-4,4	19,5
Jul	P	2,4	1,4	-0,2	-1,8	3,4	5,9	-0,7	4,1	3,6	4,2	9,2	-7,4	4,8	-3,3	18,5
Ago	P	5,0	5,2	2,7	2,2	3,6	8,8	-3,2	6,4	5,7	6,6	6,5	-8,5	-1,7	-0,1	14,9
Sep	P	4,9	5,0	3,7	2,8	3,7	8,1	-3,3	5,2	5,5	5,1	14,1	-20,8	3,7	9,3	19,9
Oct	P	7,0	6,4	5,1	4,3	5,4	7,8	1,5	5,1	5,4	4,9	5,7	-8,0	9,5	3,6	15,7
Nov	P	0,2	1,0	-0,1	1,8	3,7	2,9	4,7	3,2	1,7	3,9	3,4	-14,1	3,1	2,2	12,9
Dic	P	7,2	5,1	2,9	0,6	3,8	5,6	2,0	4,5	3,1	5,3	1,3	0,4	7,1	-3,8	24,7
15 Ene	P	7,6	5,4	4,1	1,0	2,2	3,6	0,6	5,4	2,5	6,9	1,6	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb	P	5,7	6,5	4,3	2,6	1,5	5,3	-3,0	6,5	6,2	6,6	11,0	0,1	8,8	-0,5	3,3
Mar	P	6,3	1,6	2,4	-2,1	1,7	6,7	-4,6	7,0	6,5	7,2	8,1	0,6	5,9	-0,1	7,6
Abr	P	4,6	4,5	3,6	2,1	-0,1	2,8	-4,3	...	...	...	...	...	-4,0	...	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

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

4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

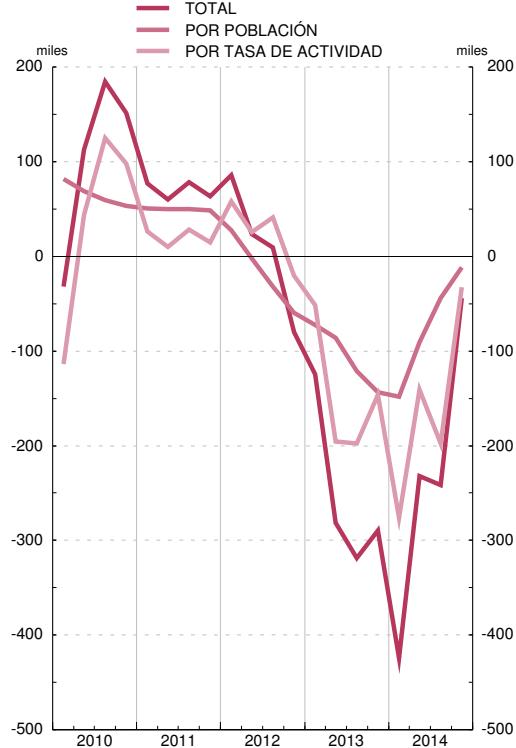
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA
Variaciones interanuales



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

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

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

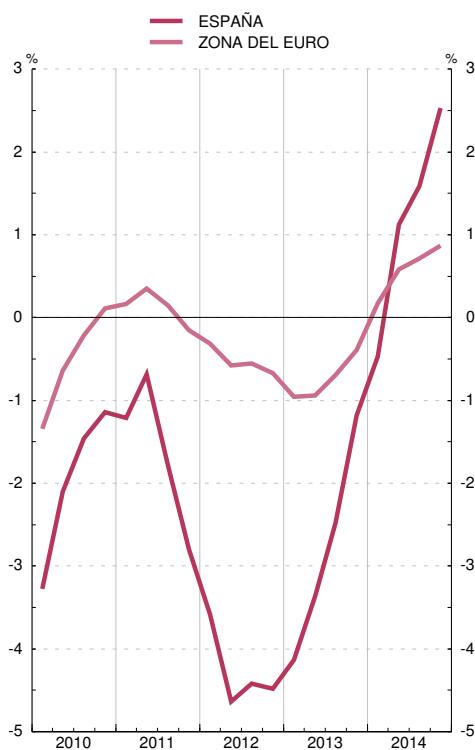
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

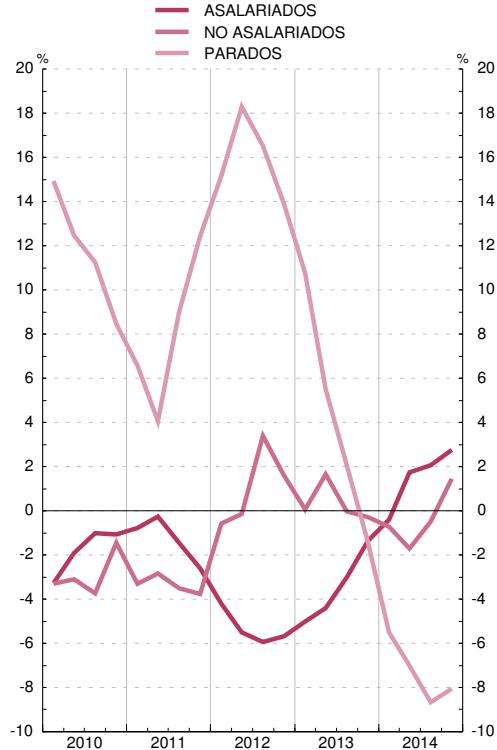
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

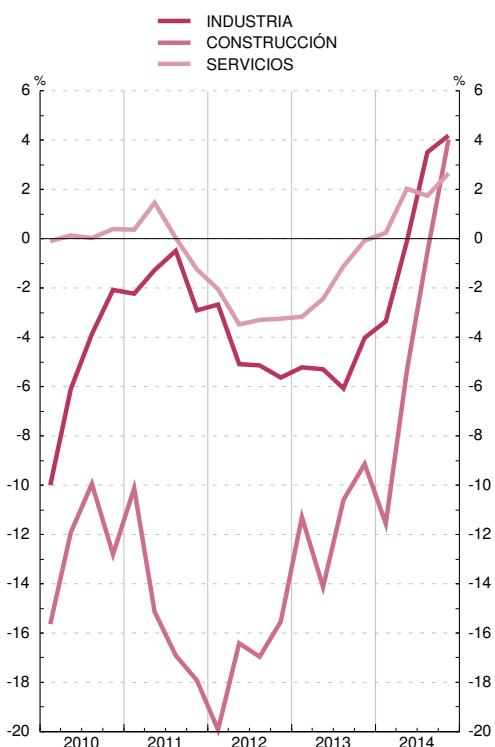
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

- Serie representada gráficamente.

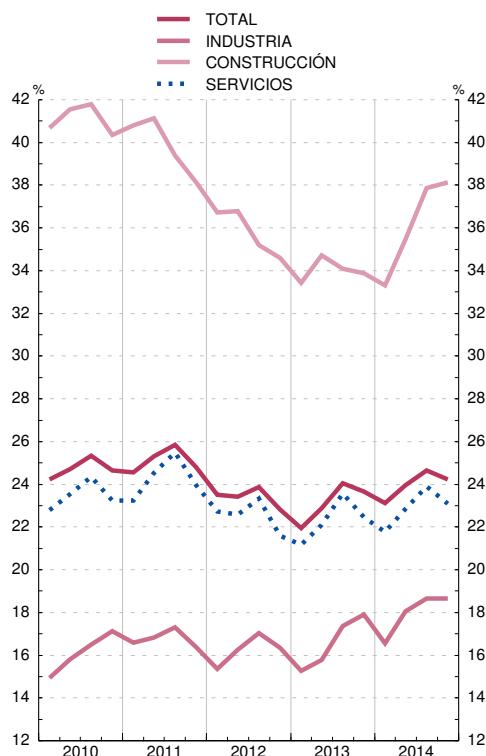
Tasas de variación interanual y porcentajes

	Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12 M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13 M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
14 M	1,2	1,5	24,0	-0,1	5,0	62,0	1,0	1,1	18,0	-3,5	-2,8	36,2	1,7	1,8	22,9	1,3
14 I- I M	-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
15 I- I M	3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
12 III / IV	-4,4	-5,9	23,9	1,3	0,3	55,3	-5,2	-6,5	17,0	-17,0	-22,6	35,2	-3,3	-4,6	23,3	-4,6
	-4,5	-5,7	22,8	-3,5	-3,4	64,0	-5,6	-5,6	16,3	-15,5	-20,4	34,6	-3,3	-4,6	21,6	-4,5
13 I / II	-4,1	-5,0	21,9	-6,1	-8,8	57,6	-5,2	-4,7	15,3	-11,3	-14,0	33,4	-3,2	-4,3	21,2	-4,0
	-3,4	-4,4	22,9	4,3	4,4	59,4	-5,3	-4,4	15,8	-14,1	-18,5	34,7	-2,4	-3,6	22,1	-3,7
III	-2,5	-3,0	24,1	-2,1	-2,8	57,2	-6,1	-5,5	17,4	-10,6	-12,8	34,1	-1,1	-1,8	23,6	-2,5
IV	-1,2	-1,4	23,7	0,4	0,4	63,8	-4,0	-3,9	17,9	-9,1	-10,3	33,9	-0,1	-0,3	22,5	-1,3
14 I / II	-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
	1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
III	1,6	2,0	24,6	-4,8	-1,9	57,8	3,5	3,6	18,6	-0,5	-0,9	37,9	1,8	2,1	23,9	1,9
IV	2,5	2,8	24,2	-6,2	-6,5	60,3	4,2	4,4	18,7	4,0	4,7	38,1	2,6	2,7	23,1	2,9
15 /	3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7

OCUPADOS Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD



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

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

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

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

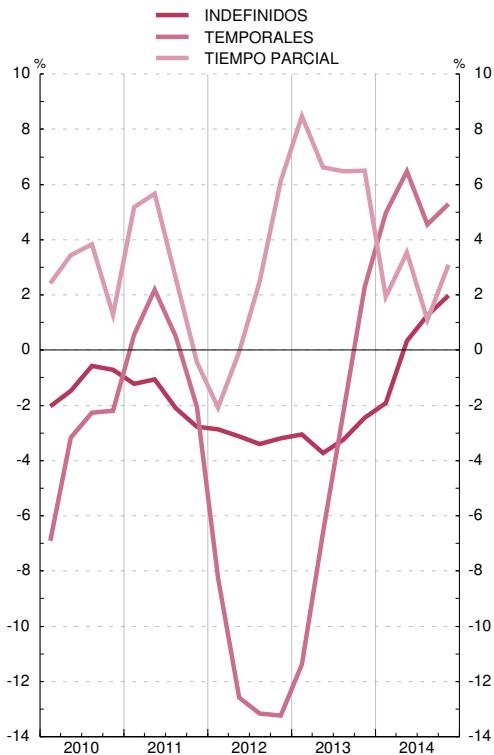
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados					
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración					
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de tempora- lidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalaria- dos	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4		
12	M	-363	-3,1	-458	-11,8	23,41	-855	-6,5	34	1,6	15,34	10,69	7,5	12,98	26,0		
13	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1		
14	M	43	0,4	173	5,3	23,99	158	1,4	58	2,4	17,15	8,22	-16,3	15,10	-1,9		
14 I-/	M	-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		
15 I-/	M	290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9		
12 III/ IV		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7		
13 I/ II		-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 II/ III		-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 III/ IV		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0		
13 IV/ I		-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		-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/ II		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		
14 II/ III		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9		
14 III/ IV		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2		
14 IV/ I		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0		
15 I/		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9		

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual

PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

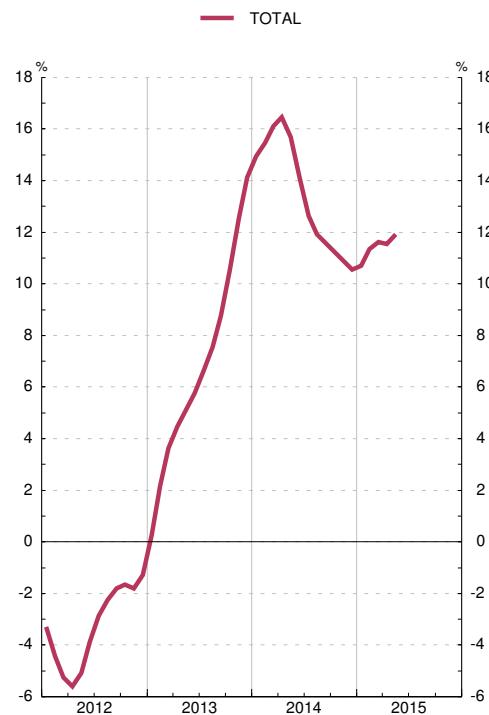
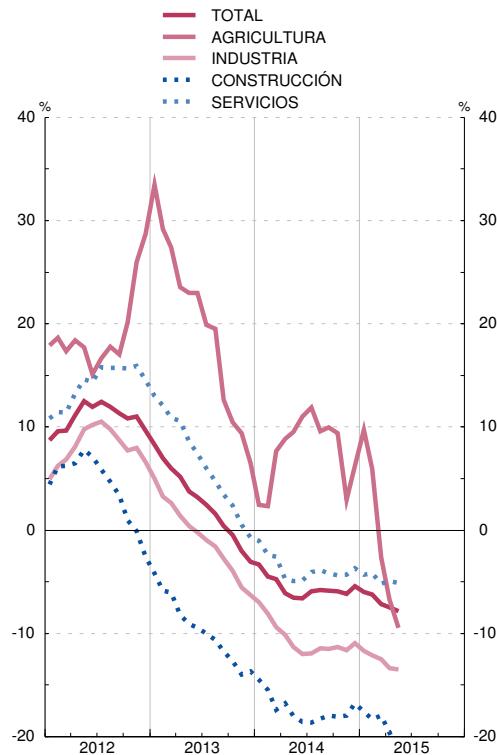
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

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

PARO REGISTRADO Tasas de variación interanual

COLOCACIONES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

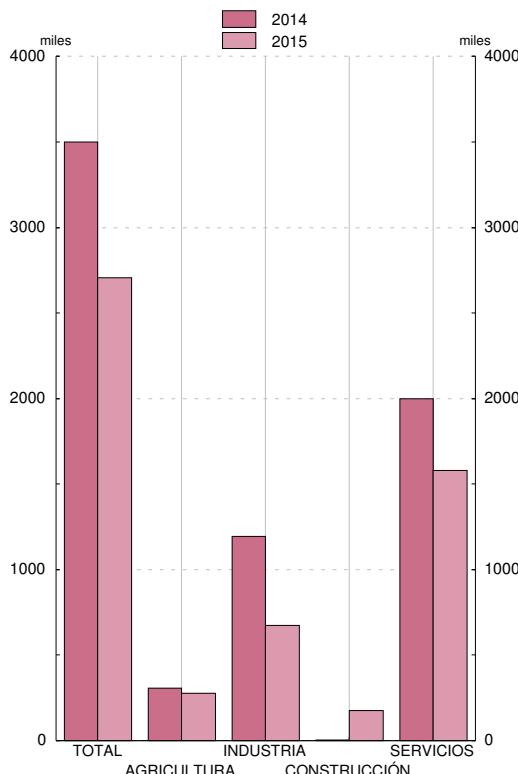
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

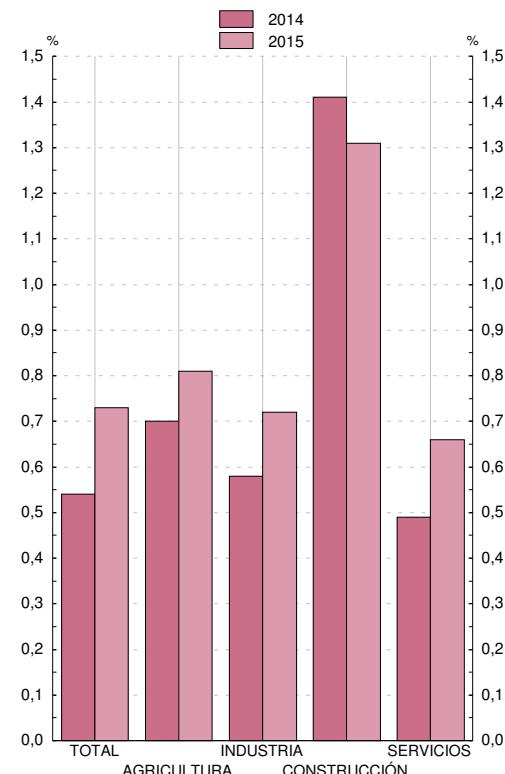
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados						Incremento salarial medio pactado								
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación interanual	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
12	10 099	1,00	...	...	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	...	...	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
13	9 762	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14	P 6 567	0,59	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
13 Dic	9 762	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14 Ene	P 5 909	0,57	953	13	966	478	36	223	0	706	0,61	0,02	0,60	1,00	0,79	-	0,52
Feb	P 5 916	0,57	1 669	30	1 699	898	176	380	3	1 140	0,60	0,42	0,60	0,66	0,90	1,46	0,49
Mar	P 5 924	0,57	2 536	173	2 709	1 557	248	908	4	1 549	0,55	0,53	0,55	0,72	0,61	1,43	0,49
Abr	P 6 210	0,58	2 749	318	3 067	1 642	265	1 016	4	1 783	0,56	0,61	0,56	0,74	0,62	1,42	0,51
May	P 6 214	0,58	2 952	549	3 500	1 795	306	1 193	4	1 998	0,55	0,49	0,54	0,70	0,58	1,41	0,49
Jun	P 6 244	0,58	2 981	622	3 603	1 527	308	1 232	4	2 059	0,55	0,52	0,54	0,70	0,59	1,31	0,49
Jul	P 6 404	0,59	3 009	759	3 768	1 333	310	1 238	4	2 216	0,54	0,59	0,55	0,70	0,59	1,29	0,51
Ago	P 6 417	0,59	3 038	836	3 874	482	312	1 290	4	2 267	0,54	0,57	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
Sep	P 6 478	0,59	3 060	1 137	4 197	478	313	1 336	5	2 544	0,54	0,62	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
Oct	P 6 559	0,59	3 100	1 227	4 327	118	313	1 350	7	2 658	0,54	0,64	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55
Nov	P 6 565	0,59	3 130	1 289	4 418	-162	313	1 369	7	2 729	0,54	0,64	0,57	0,70	0,59	0,79	0,55
Dic	P 6 567	0,59	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15 Ene	P 2 598	0,72	1 031	4	1 035	68	40	371	26	597	0,63	0,51	0,63	0,99	0,59	0,50	0,64
Feb	P 2 598	0,72	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64
Mar	P 2 600	0,72	1 977	50	2 027	-682	241	634	26	1 126	0,69	0,39	0,69	0,80	0,73	0,50	0,64
Abr	P 2 705	0,73	2 232	181	2 413	-654	270	643	26	1 474	0,70	0,82	0,71	0,81	0,73	0,50	0,69
May	P 2 706	0,73	2 488	220	2 708	-793	276	675	176	1 580	0,73	0,75	0,73	0,81	0,72	1,31	0,66

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Mayo



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Mayo



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

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

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

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

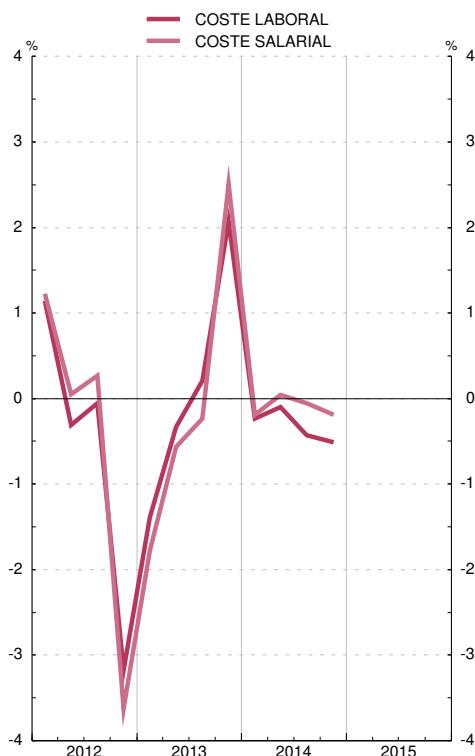
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

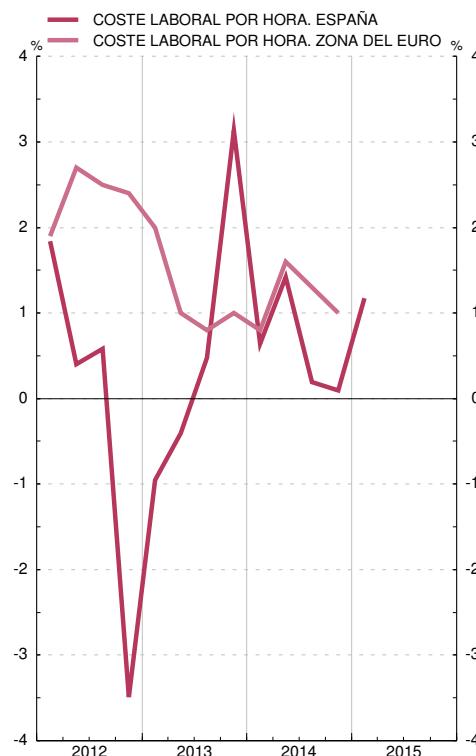
Tasas de variación interanual

	Mes	Coste laboral					Coste salarial					Otros costes por trabajador y mes	Pro memoria: Coste laboral por hora efectiva (a)		
		Por trabajador y mes				Por hora efectiva	Por trabajador y mes				Por hora efectiva		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	
12	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,4	
13	M	0,2	1,8	0,5	-0,1	0,5	0,0	1,9	0,5	-0,4	0,4	0,6	0,6	1,2	
14	M	-0,3	1,3	-0,2	-0,6	0,1	-0,1	1,5	0,7	-0,5	0,3	-1,0	0,6	1,2	
14 I- /	M	-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,6	0,8	
15 I- /	M	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	1,2	...
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	2,5	
12 III /	IV	-3,2	0,7	0,0	-4,2	-2,2	-3,6	-0,2	0,4	-4,7	-2,7	-1,8	-3,5	2,4	
13 I /	II	-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-1,0	2,0	
13 I /	III	-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,4	1,0	
13 I /	IV	0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,5	0,8	
13 I /	I	2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,1	1,0	
14 I /	II	-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,6	0,8	
14 I /	III	-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,4	1,6	
14 I /	IV	-0,4	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,1	1,7	1,2	-0,4	0,3	-1,5	0,2	1,3	
15 I /		-0,5	1,4	-0,2	-0,9	-1,2	-0,2	0,9	1,1	-0,5	-0,8	-1,5	0,1	1,0	

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregida de efecto calendario.

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

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

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

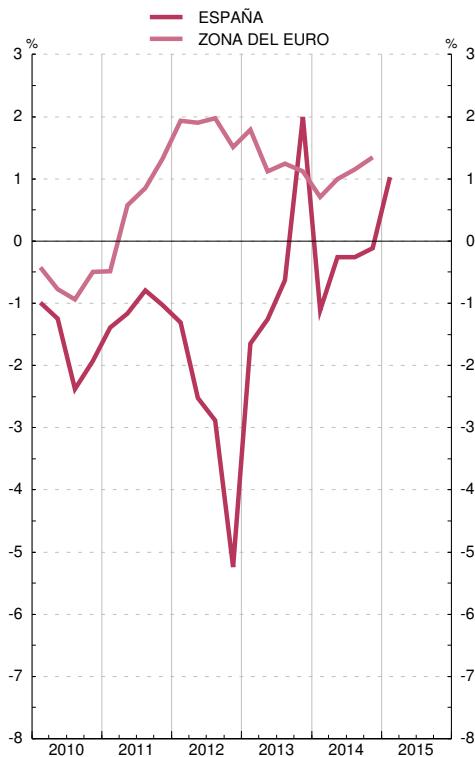
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

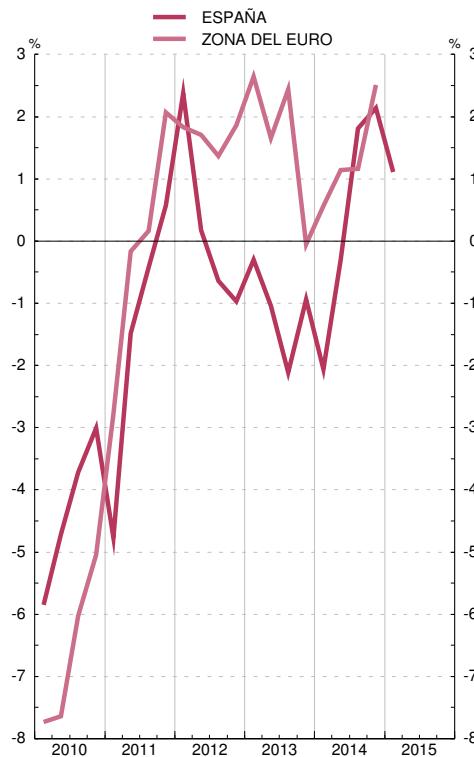
COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

Tasas de variación interanual



COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA

Tasas de variación interanual



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

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

b. Empleo equivalente a tiempo completo.

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

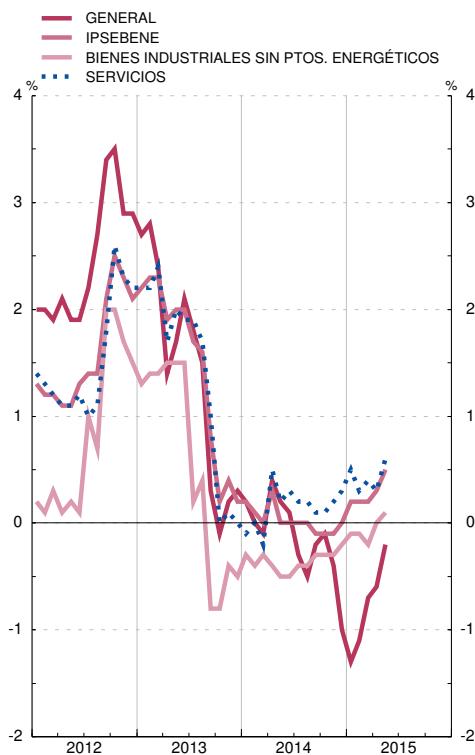
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

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

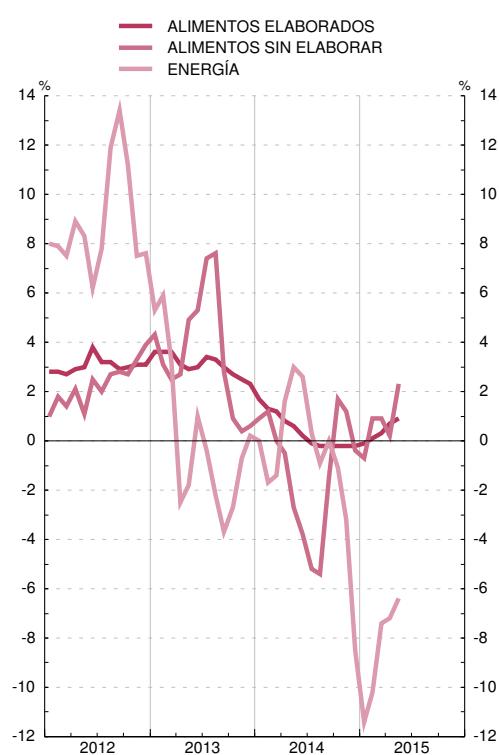
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



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

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

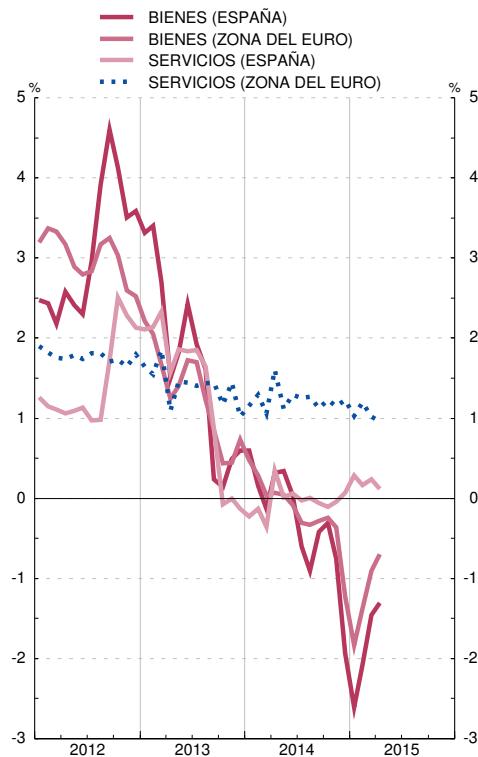
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

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

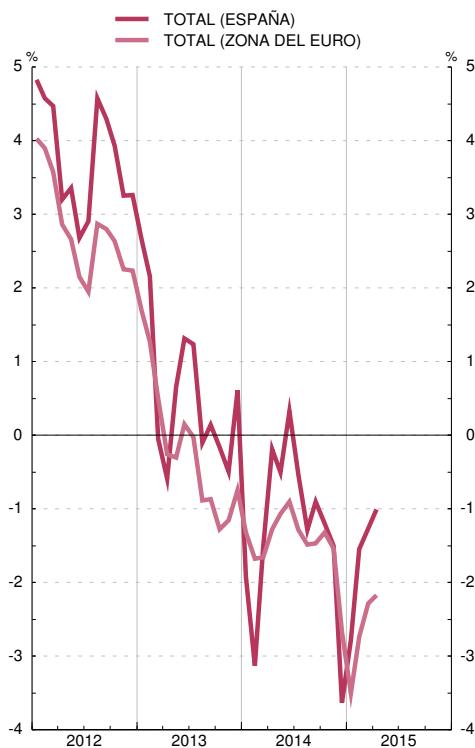
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

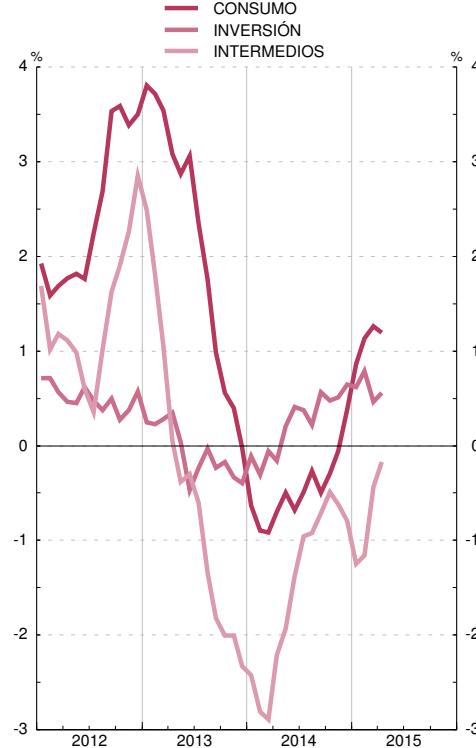
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

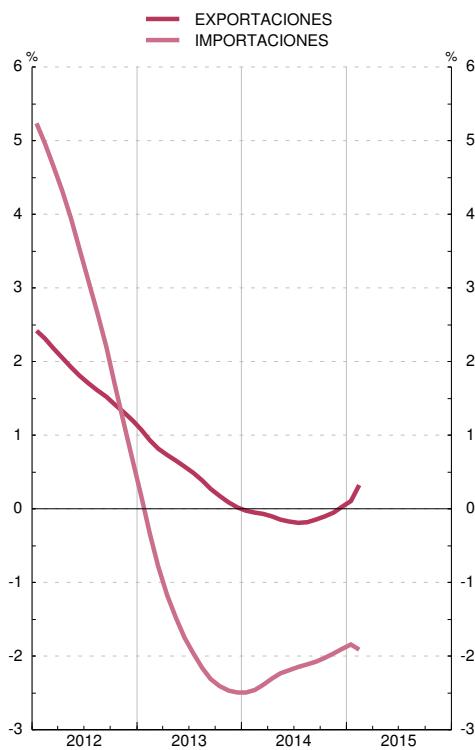
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

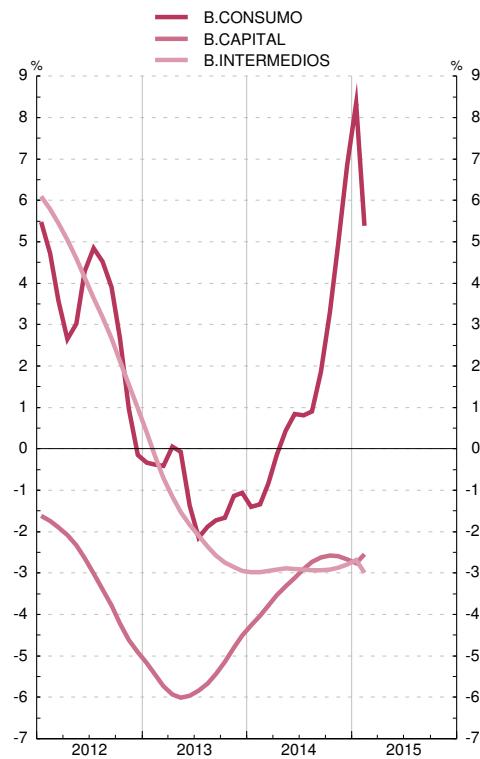
Tasas de variación interanual

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

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



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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

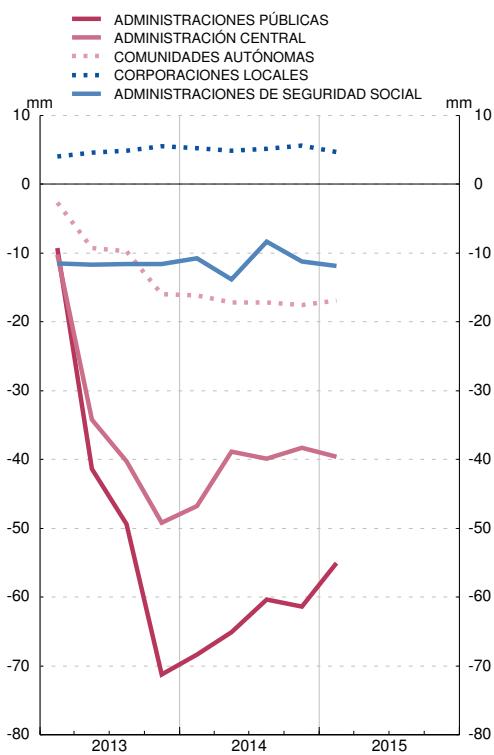
a.Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO-SEATS).

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

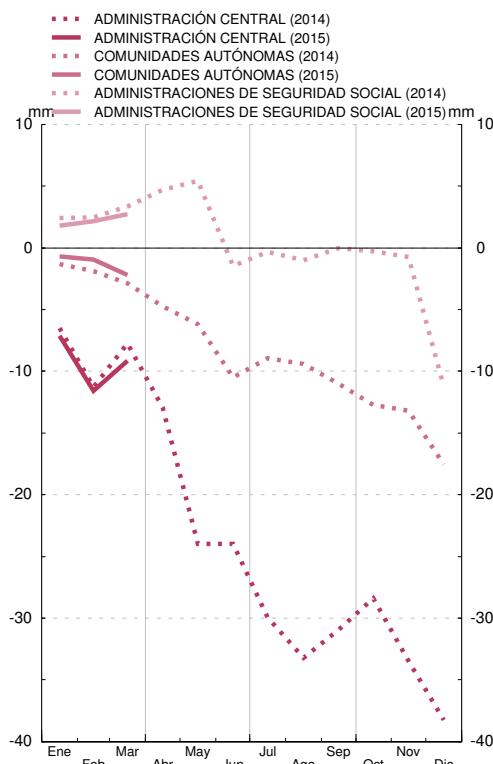
■ Serie representada gráficamente.

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

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



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



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

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

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

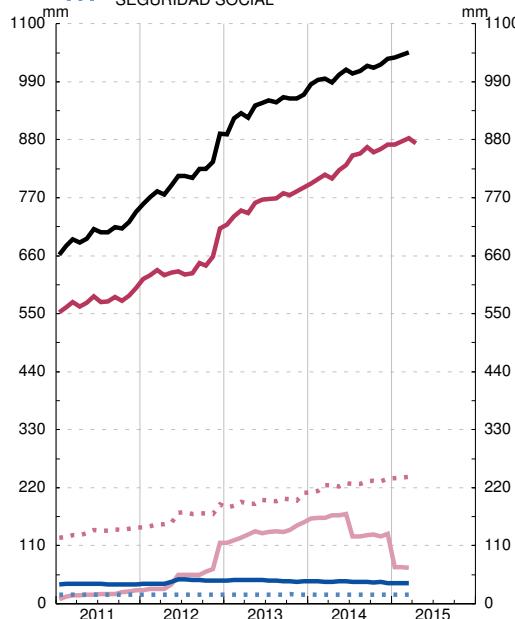
6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

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

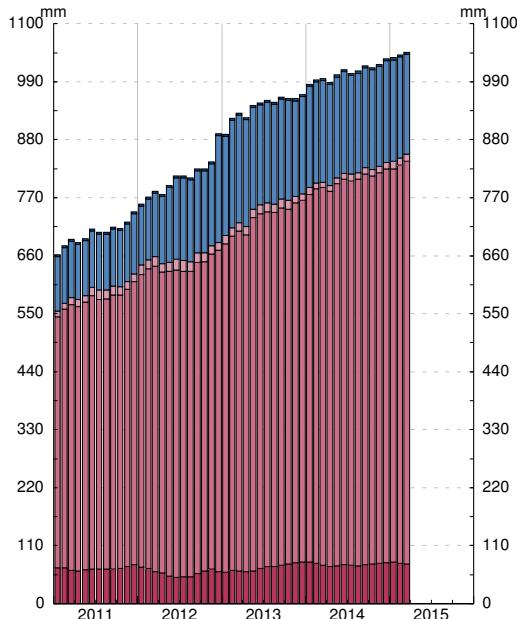
DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Por subsectores. Miles de millones de euros

- ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
- ESTADO
- ORGANISMOS DE LA ADMÓN. 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 2014.

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

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

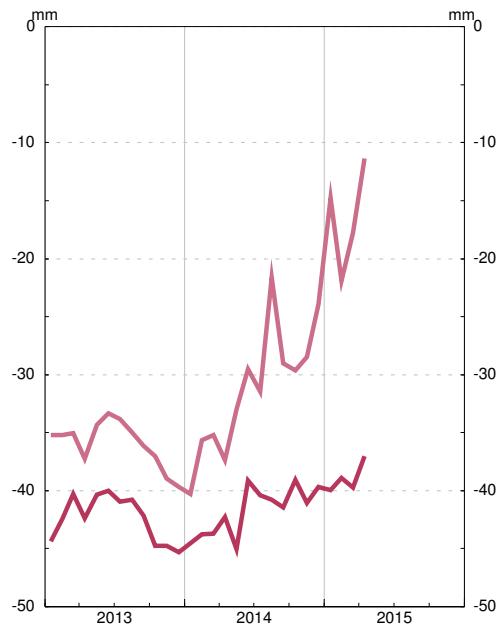
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre importa- ciones exce- pto IVA	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos sobre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- ne- ación de asala- riados	Interes- ses	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos		
	1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	15	16	
13	P -45 321	169 504	55 441	22 765	9 878	62 213	19 207	214 825	18 250	28 690	125 752	1 326	40 807	-39 678	121 118	160 796	
14	A -39 660	174 521	57 395	22 425	10 233	63 543	20 925	214 181	18 023	30 359	122 709	2 939	40 151	-23 957	134 036	157 993	
14 E-A	A -14 611	55 592	22 038	7 260	3 351	18 604	4 339	70 203	5 276	9 823	41 129	134	13 841	-15 101	41 528	56 629	
15 E-A	A -11 984	57 837	23 974	7 421	1 969	19 686	4 787	69 821	5 385	9 871	40 345	254	13 966	-2 506	55 869	58 376	
14 Abr	A -5 041	13 050	3 763	1 728	691	5 706	1 162	18 091	1 313	2 474	10 383	41	3 880	-730	13 440	14 170	
May	A -11 505	6 003	2 830	1 895	452	-421	1 247	17 508	1 307	2 532	10 710	24	2 935	-3 308	7 654	10 961	
Jun	A -440	18 988	7 452	1 797	589	6 863	2 287	19 428	2 374	2 478	10 672	146	3 758	-8 793	3 855	12 649	
Jul	A -5 712	16 303	3 820	1 878	568	6 591	3 446	22 015	1 322	2 619	15 230	49	2 795	-335	20 242	20 577	
Ago	A -2 825	11 403	2 569	1 681	552	5 285	1 316	14 228	1 285	2 607	8 003	12	2 321	424	8 739	8 315	
Sep	A 2 495	18 240	7 888	2 075	827	5 799	1 651	15 745	1 329	2 503	9 550	87	2 276	-4 006	4 847	8 853	
Oct	A 2 296	17 979	3 828	1 908	456	10 065	1 722	15 683	1 330	2 627	8 770	130	2 826	7 624	22 836	15 213	
Nov	A -5 072	11 228	3 416	2 241	382	3 573	1 616	16 300	1 311	2 516	9 339	165	2 969	-3 002	7 448	10 450	
Dic	A -4 286	18 785	3 554	1 690	3 056	7 184	3 301	23 071	2 489	2 654	9 306	2 192	6 430	2 541	16 886	14 345	
15 Ene	A -6 557	10 862	4 923	1 896	253	2 633	1 157	17 419	1 453	2 582	10 571	126	2 687	-6 686	6 276	12 962	
Feb	A -5 657	12 619	5 595	2 046	147	3 762	1 069	18 276	1 292	2 258	10 215	32	4 479	-2 659	17 369	20 028	
Mar	A 2 549	20 312	9 443	1 477	1 117	6 919	1 356	17 763	1 344	2 581	10 020	2	3 816	1 167	11 241	10 073	
abr	A -2 319	14 044	4 013	2 002	452	6 372	1 205	16 363	1 296	2 450	9 539	94	2 984	5 671	20 984	15 312	

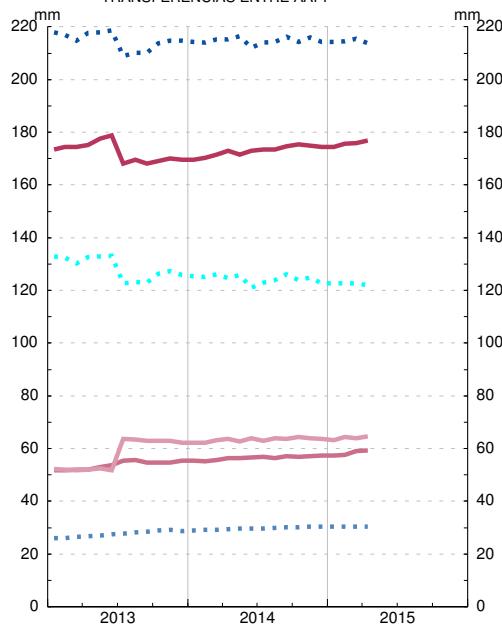
ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA
Suma móvil 12 meses

CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN
DÉFICIT DE CAJA



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL
Suma móvil 12 meses

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



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

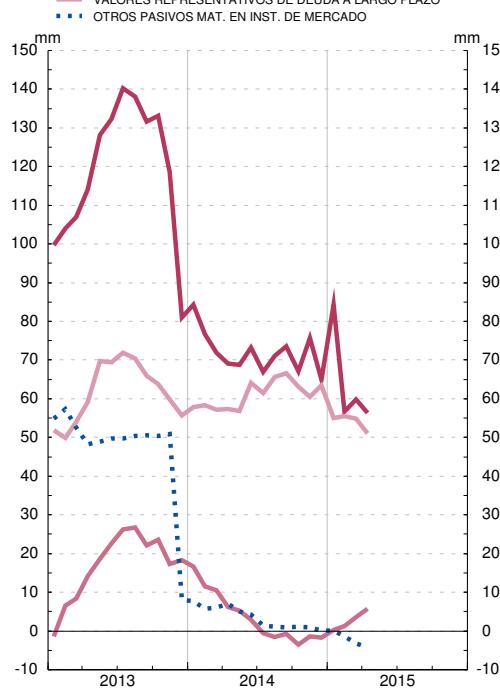
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

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

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

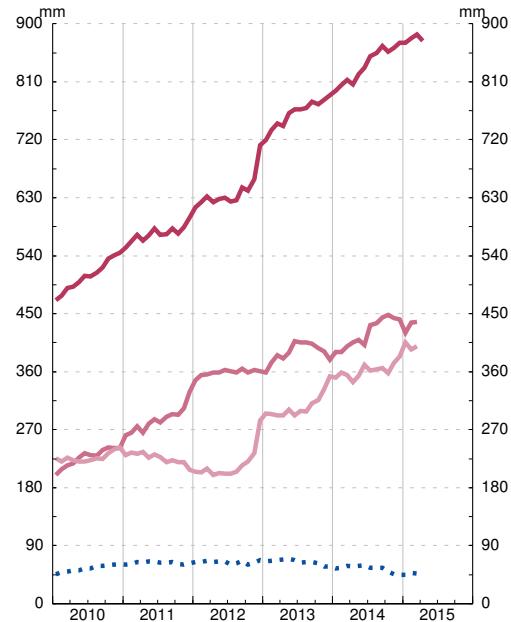
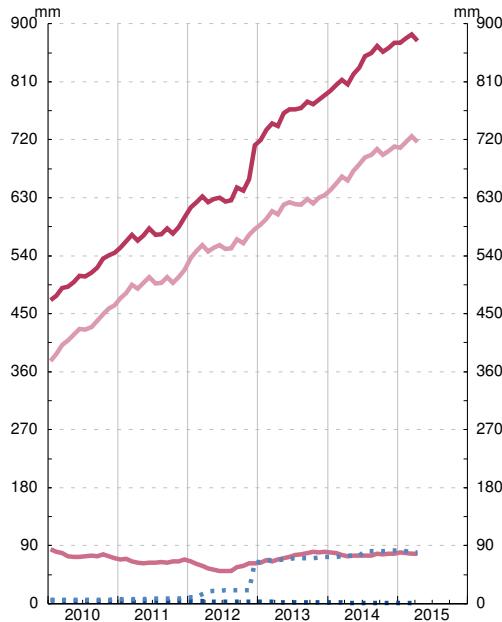
	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avales concedidos			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos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

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

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

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

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



FUENTE: BE.

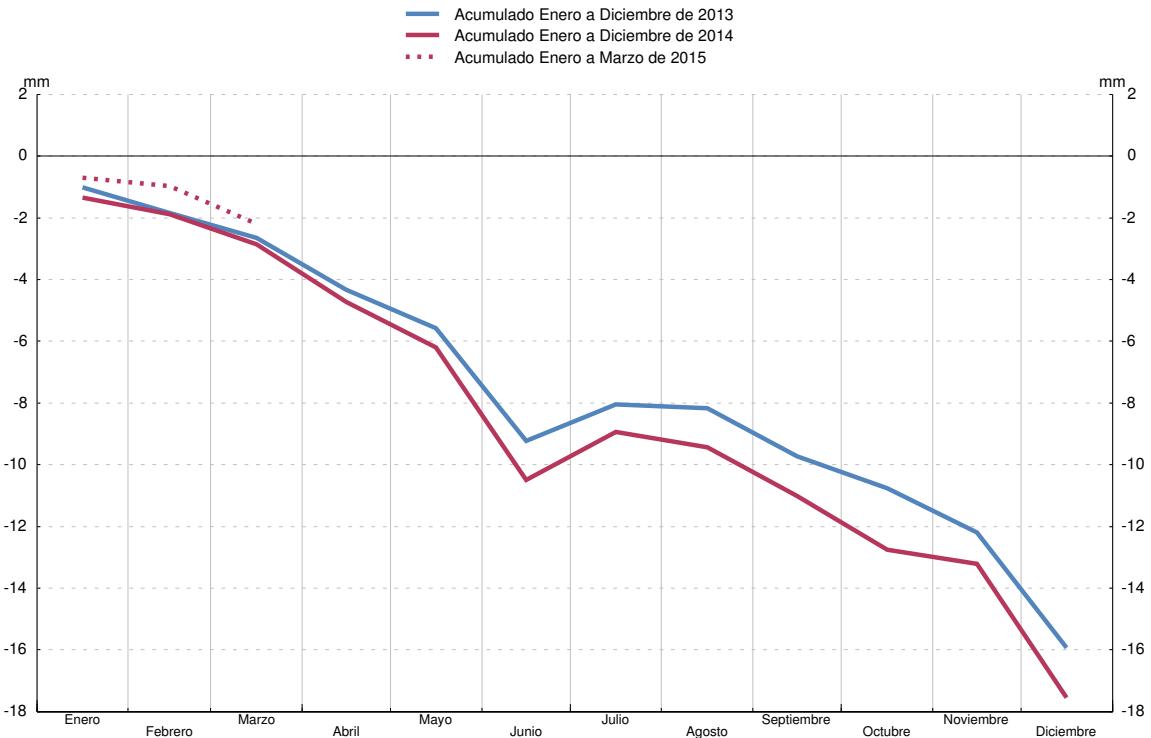
- a. Desde julio de 2014 incluye la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, organismo que se ha integrado en el Estado a partir de esa fecha.
- b. Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.
- c. Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad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

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

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

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

Datos acumulados enero fecha



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

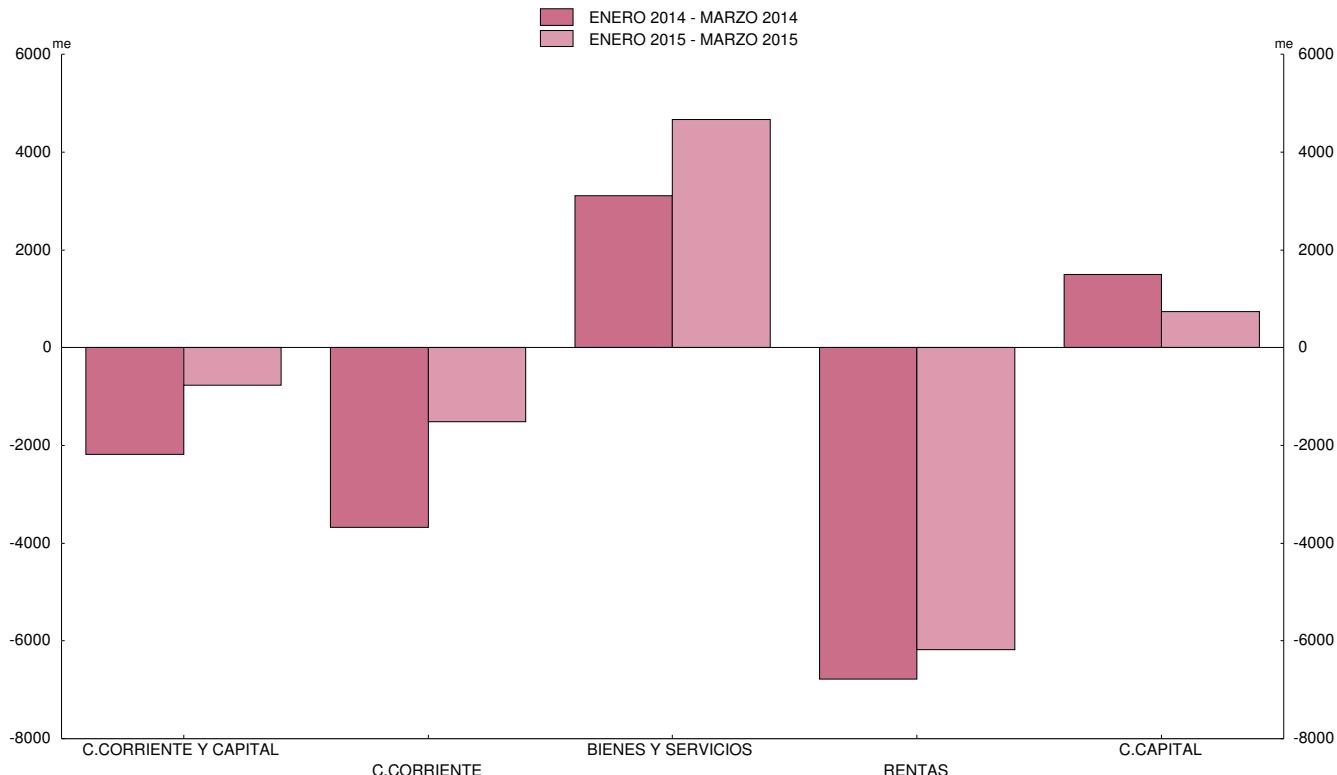
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

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

RESUMEN



FUENTE: BE.

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

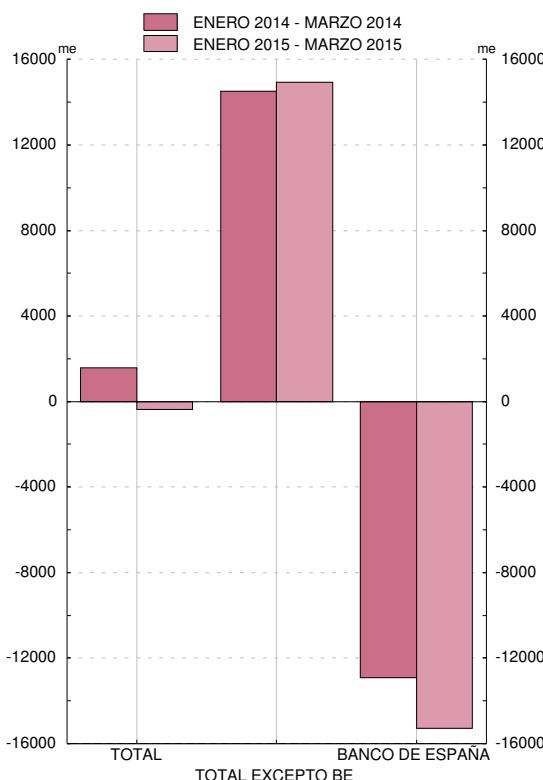
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

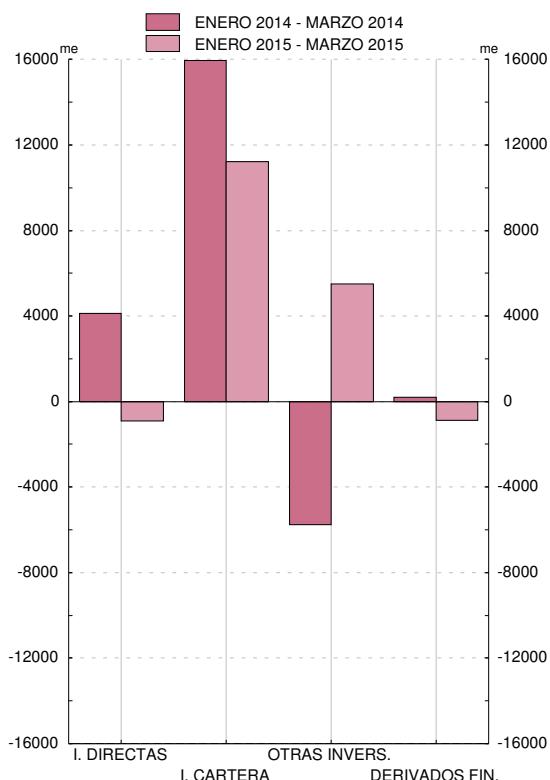
Millones de euros

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

CUENTA FINANCIERA
(VNA-VNP)



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



FUENTE: BE.

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

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

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

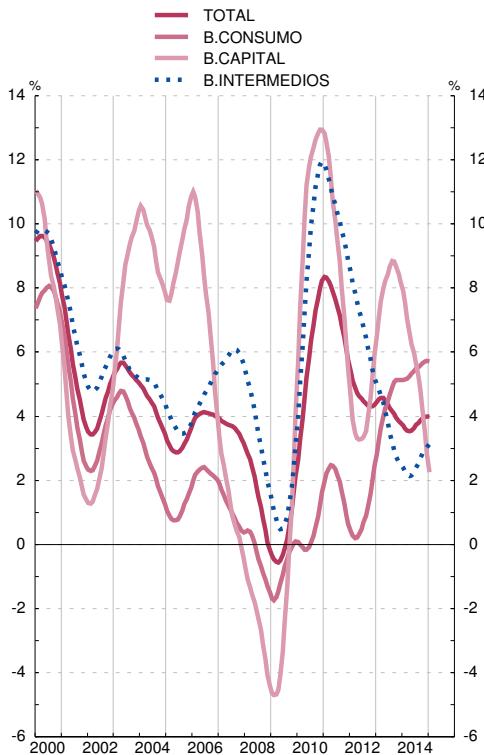
■ Serie representada gráficamente.

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	
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,6	7,1	-1,1	22,3	-12,7	23,5	-0,8	
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	0,5	1,2	4,2	
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,3	-15,1	-24,4	-11,4	-18,2	-7,7	8,5	
10	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	36,1	34,1	27,0	
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	19,1	27,2	1,3	
12	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	2,3	14,0	24,4	13,8	11,7	29,9	
13	235 814	4,3	4,5	5,8	15,8	2,2	0,1	2,4	3,1	2,4	2,5	-2,9	13,2	20,6	4,2	-1,7	
14	P	...	3,5	5,5	9,9	1,6	9,1	1,1	4,0	4,0	4,4	23,4	-4,5	-6,2	4,9	46,4	
14 Feb	P	19 325	4,9	5,2	7,0	17,0	2,5	2,2	2,5	7,0	5,6	7,9	32,4	-18,3	4,1	1,7	3,9
Mar	P	20 633	1,7	-1,1	5,8	12,9	-6,7	-5,6	-6,8	11,3	11,4	9,8	8,7	-24,7	7,2	-14,7	37,5
Abr	P	19 645	-3,7	-2,1	-1,8	-16,2	0,3	-10,7	1,1	-3,1	-2,9	-3,7	-3,4	35,3	-19,7	-14,3	43,9
May	P	20 626	-1,3	-2,5	3,9	10,3	-7,8	-25,5	-6,2	-0,5	0,9	-0,1	15,3	-1,9	-13,4	-1,8	44,4
Jun	P	20 601	-1,2	1,5	3,1	1,8	0,6	3,7	0,4	-2,9	-1,1	-1,1	18,3	-16,8	-13,7	16,3	30,6
Jul	P	21 585	8,7	10,6	16,0	33,0	4,4	21,8	3,2	16,8	16,1	14,0	28,3	-23,9	-6,3	-0,3	63,2
Ago	P	16 342	-5,1	-1,0	-1,8	-11,8	0,9	19,1	-0,7	-3,8	-3,9	-2,3	17,2	-20,3	-23,3	-17,3	57,5
Sep	P	21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,9	11,8	28,9	17,8	-6,9	41,4	56,4
Oct	P	22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,1	4,0	37,8	6,9	-9,4	-5,4	117,7
Nov	P	19 944	3,2	4,5	7,8	-6,1	4,3	-5,7	5,1	0,8	0,2	2,8	53,5	15,3	-8,9	9,9	21,6
Dic	P	19 353	5,7	7,2	11,0	2,4	5,7	50,4	2,8	4,9	4,1	3,6	36,3	15,3	12,6	16,3	34,2
15 Ene	P	17 895	-2,9	-3,0	8,4	-19,6	-7,4	-15,7	-6,8	0,2	-1,4	-0,2	13,1	-6,4	-4,6	-24,5	-28,2
Feb	P	19 860	2,8	1,5	8,2	1,4	-2,8	-3,0	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	10,1
Mar	P	23 218	12,5	11,8	20,1	6,5	7,5	-26,3	10,0	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	7,1

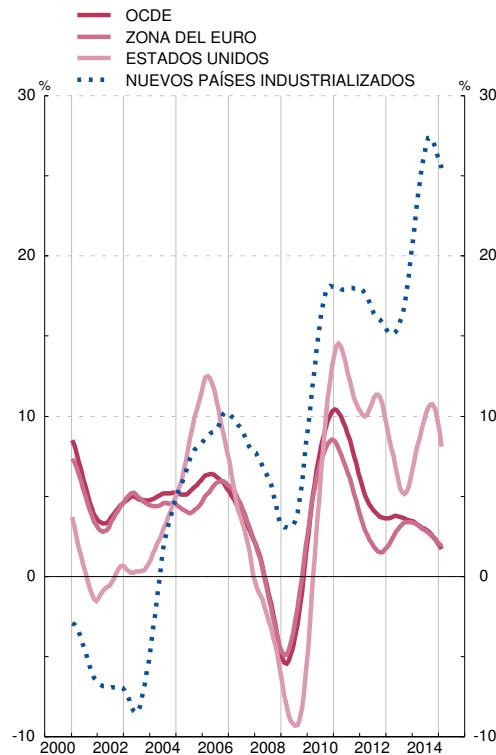
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

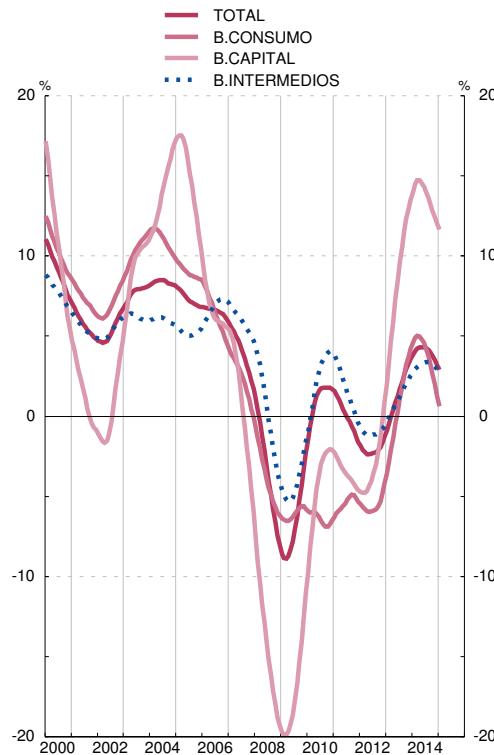
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

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

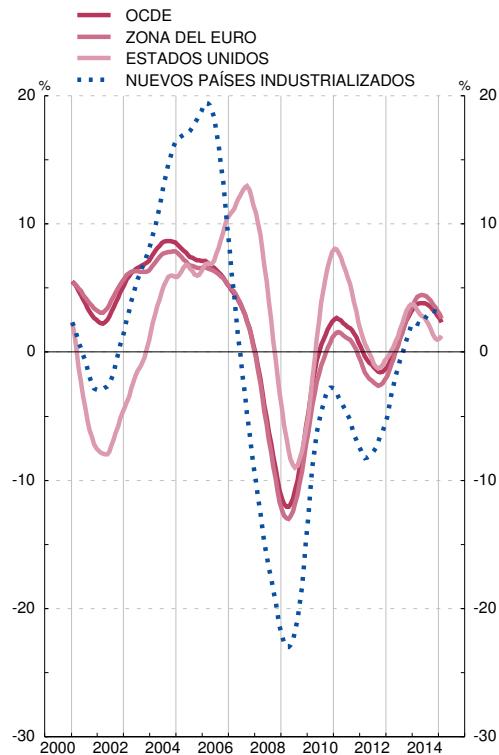
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR 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.

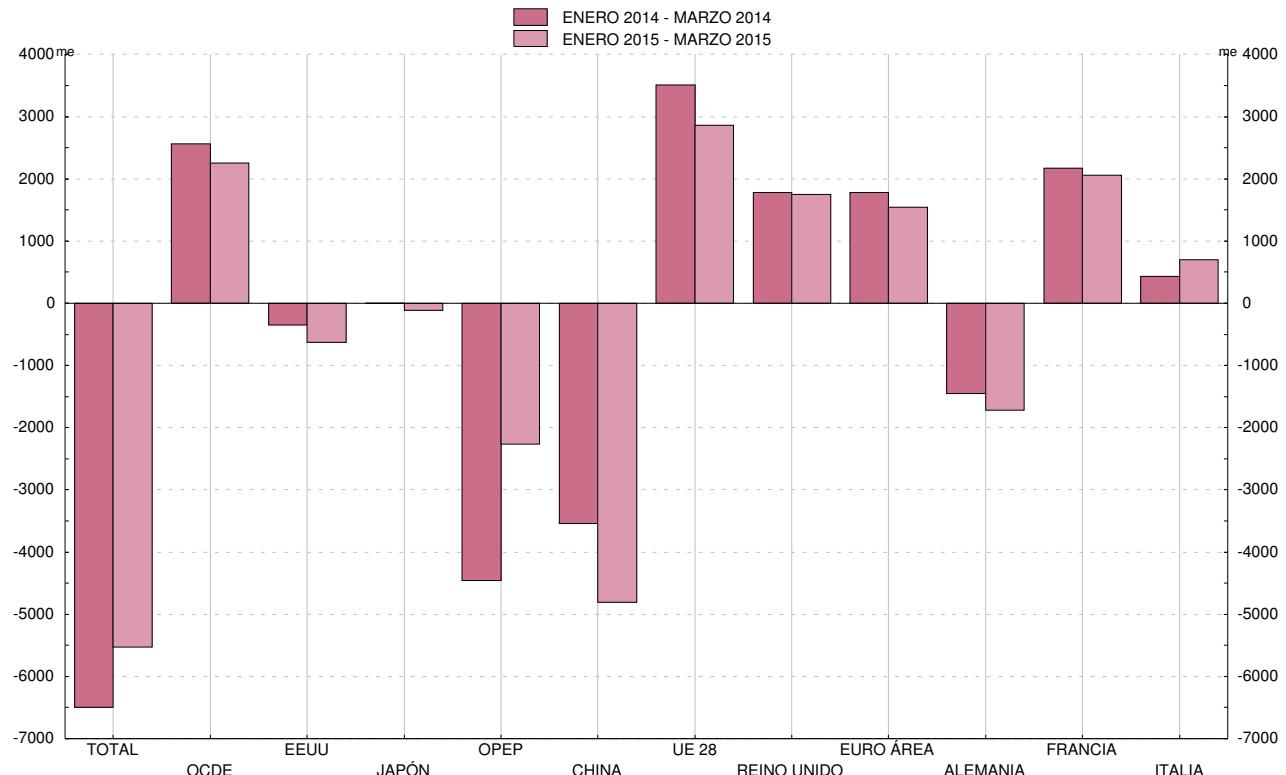
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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**

			Unión Europea (UE 28)						OCDE			OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados		
	Total mundial	Total	Zona del Euro			Resto de la la UE 28			Del cual:								
			Total	Alemania	Francia	Italia	Total	Reino Unido	EEUU	Japón							
			1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
08	-94 160	-26 033	-26 162	-19 612	3 019	-6 608	129	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 774	-18 340	-3 296		
09	-46 227	-8 922	-6 540	-9 980	6 787	-1 847	-2 382	187	-15 708	-2 742	-1 958	-10 701	-2 497	-12 471	-1 532		
10	-53 276	-4 816	-1 886	-8 598	7 904	-477	-2 929	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 130	-16 253	-1 252		
11	-47 910	3 559	1 387	-8 984	8 590	219	2 172	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 152	-15 317	-1 116		
12	-31 831	12 203	7 306	-4 118	9 222	656	4 897	3 778	9 933	-858	-859	-21 120	-5 281	-14 023	83		
13	-16 533	17 058	10 573	-4 360	10 639	1 563	6 485	6 134	14 760	-1 575	-183	-17 248	-1 184	-13 470	6		
14	P	-24 472	11 223	6 338	-7 085	8 642	1 704	4 885	5 454	10 299	332	-21	-17 278	-1 228	-15 686	1 395	
14 Feb	P	-1 622	1 493	809	-474	788	125	683	815	1 311	-93	6	-1 405	44	-1 212	38	
Mar	P	-2 054	852	383	-480	756	115	470	548	961	99	-25	-1 539	63	-1 060	58	
Abr	P	-2 155	387	75	-576	330	-1	312	380	576	58	-19	-1 053	-200	-1 028	131	
May	P	-1 756	1 230	673	-529	784	110	558	607	1 211	30	-43	-1 625	-81	-1 187	87	
Jun	P	-1 477	967	370	-645	795	30	597	674	1 099	9	44	-1 365	-115	-1 204	54	
Jul	P	-1 827	1 307	1 031	-423	1 150	189	276	397	1 050	90	18	-1 608	84	-1 473	180	
Ago	P	-2 772	1 157	582	-409	629	141	575	527	1 186	26	39	-1 880	-343	-1 366	151	
Sep	P	-2 374	1 049	822	-716	877	288	228	301	792	-18	-0	-1 343	-426	-1 595	108	
Oct	P	-2 240	698	433	-906	652	302	265	374	815	154	36	-1 623	-67	-1 551	281	
Nov	P	-1 555	687	619	-660	705	229	68	128	709	136	-40	-1 039	-188	-1 241	125	
Dic	P	-1 822	227	-44	-766	548	-15	271	281	301	193	-58	-1 288	149	-1 504	162	
15 Ene	P	-2 596	783	223	-580	527	257	561	692	415	-150	-26	-951	-48	-1 572	-74	
Feb	P	-2 037	721	390	-672	771	158	331	533	764	-202	-13	-939	25	-1 579	27	
Mar	P	-891	1 358	925	-471	759	289	432	524	1 069	-272	-73	-378	98	-1 652	19	

SALDO COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: 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.

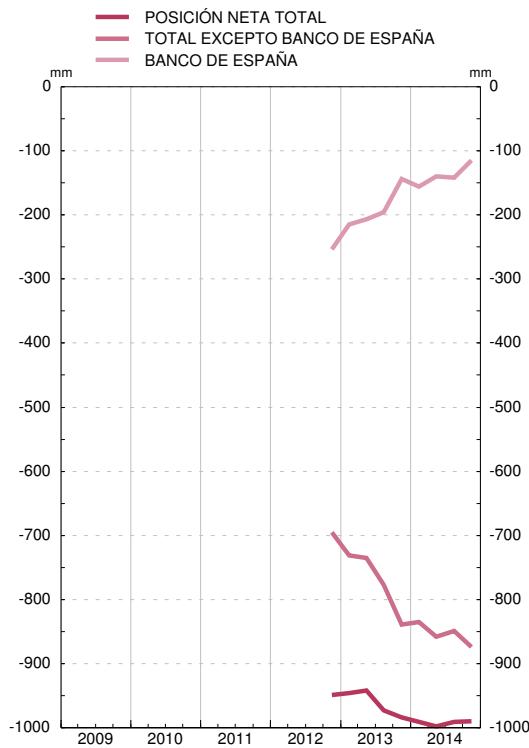
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

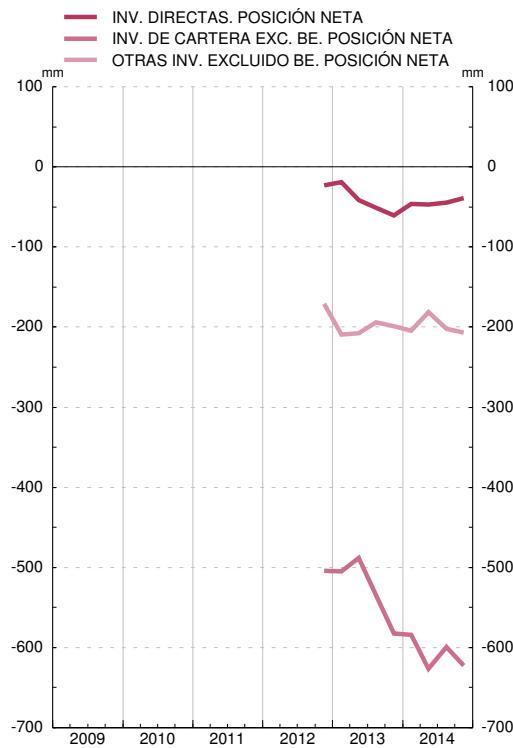
Saldos a fin de periodo en mm de euros

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

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

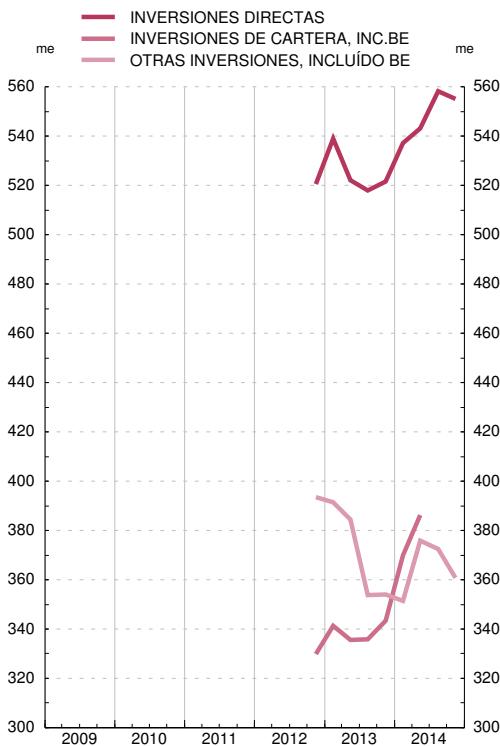
Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

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

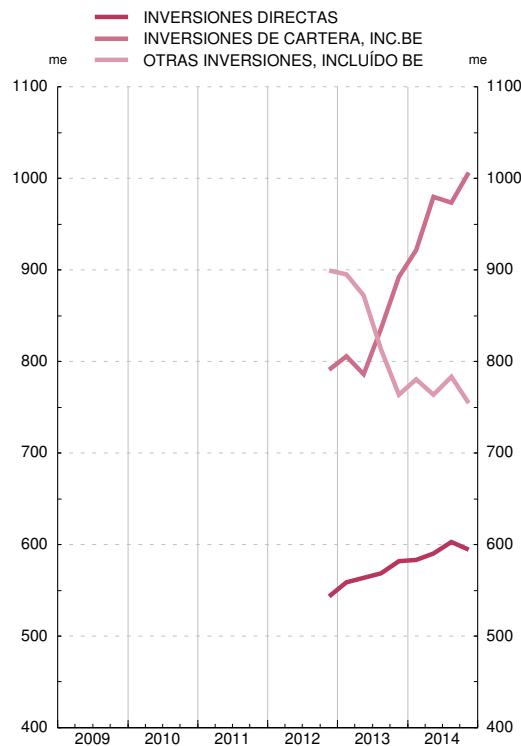
■ Serie representada gráficamente.

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

INVERSIONES DE ESPAÑA EN EL EXTERIOR



INVERSIONES DEL EXTERIOR EN ESPAÑA



FUENTE: BE.

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

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

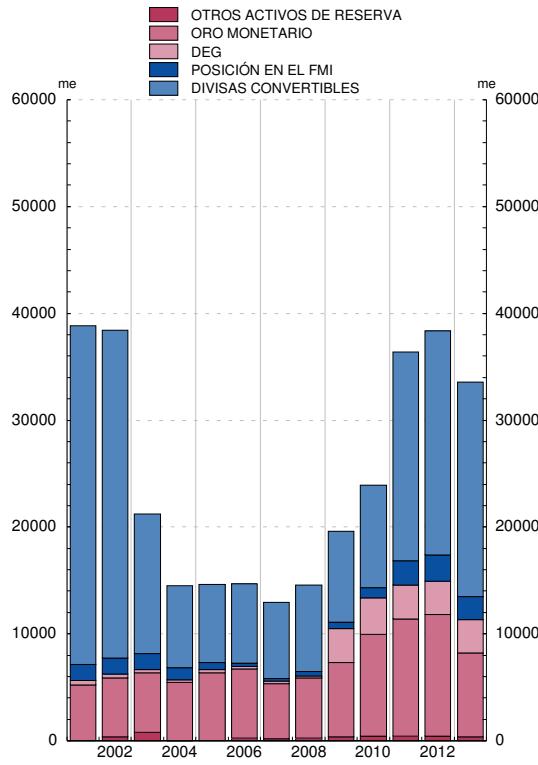
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

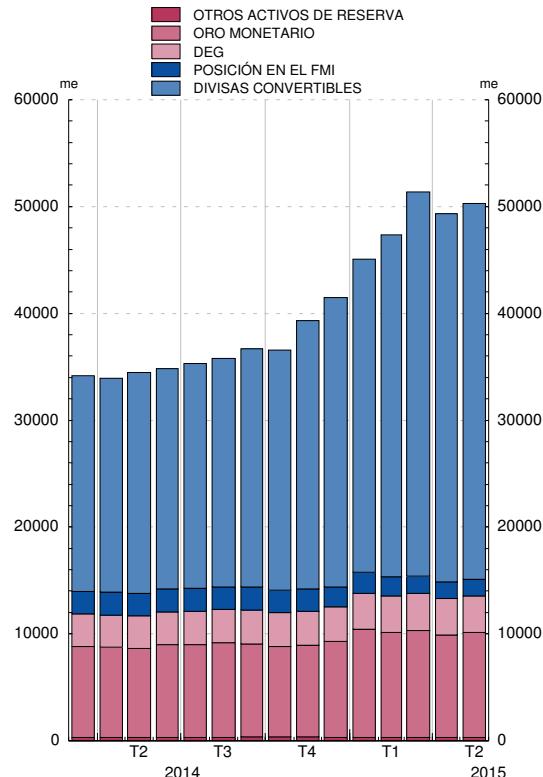
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Otros activos de reserva	Millones de onzas troy
	1	2	3	4	5	6	7
09	19 578	8 518	541	3 222	6 938	358	9,1
10	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
11	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
12	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
13	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
13 Dic	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
14 Ene	34 733	20 701	2 139	3 171	8 399	323	9,1
<i>Feb</i>	34 442	20 307	2 093	3 020	8 706	315	9,1
<i>Mar</i>	34 196	20 258	2 097	3 029	8 497	316	9,1
<i>Abr</i>	33 957	20 046	2 157	3 024	8 418	311	9,1
<i>May</i>	34 463	20 701	2 078	3 062	8 314	309	9,1
<i>Jun</i>	34 834	20 645	2 115	3 071	8 704	299	9,1
<i>Jul</i>	35 282	21 036	2 138	3 106	8 693	309	9,1
<i>Ago</i>	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
<i>Sep</i>	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
<i>Oct</i>	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
<i>Nov</i>	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
<i>Dic</i>	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
15 Ene	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1
<i>Feb</i>	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	9,1
<i>Mar</i>	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
<i>Abr</i>	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
<i>May</i>	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

FUENTE: BE.

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

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

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

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

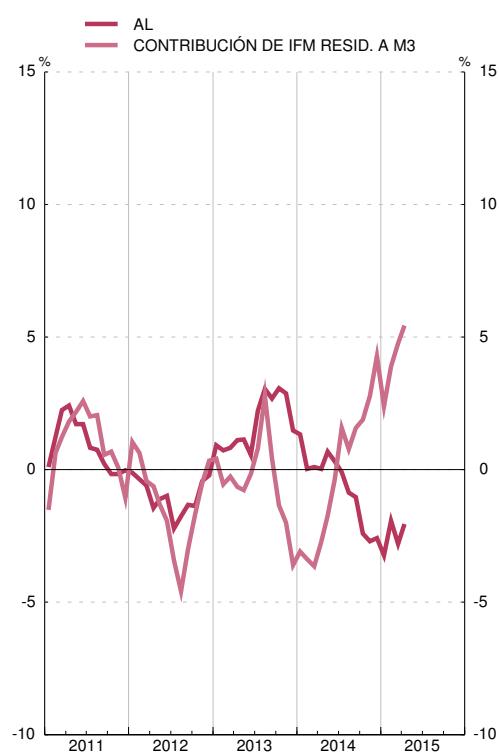
SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH

Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH

Tasas de variación interanual



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

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

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

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

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

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

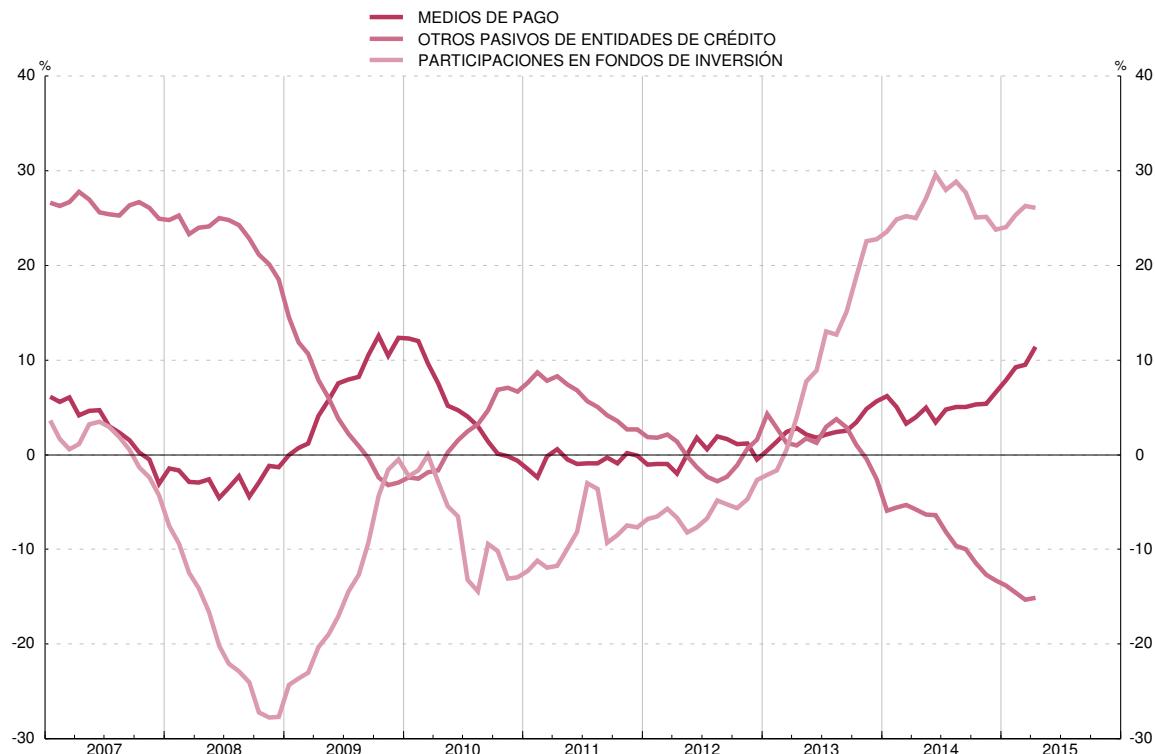
**8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN
DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

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

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

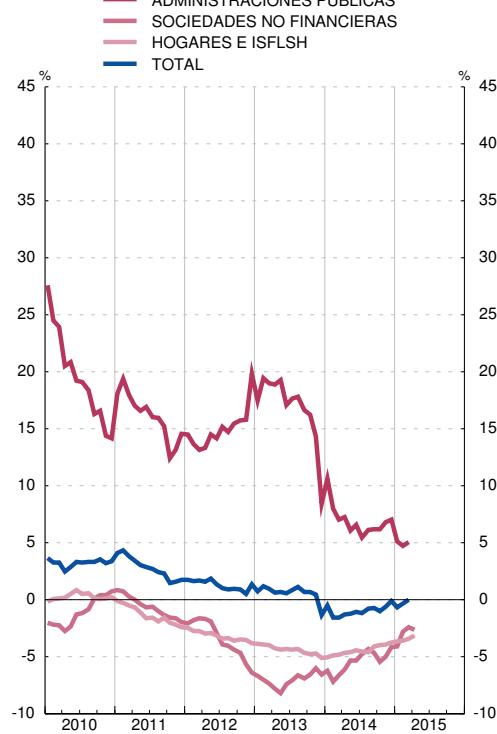
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

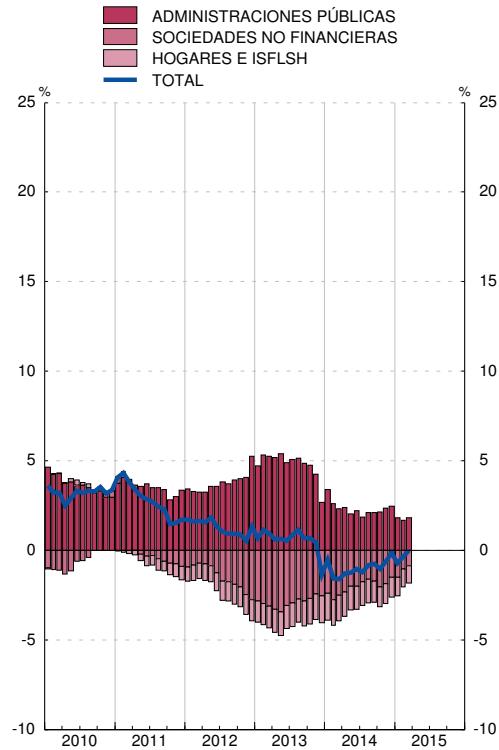
Millones de euros y porcentajes

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

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

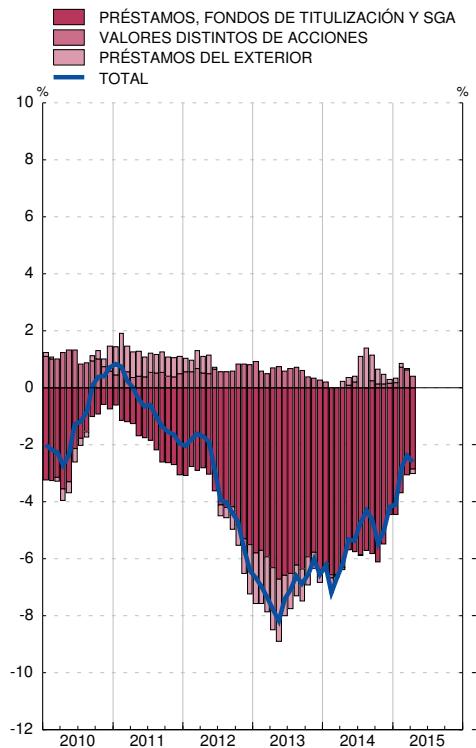
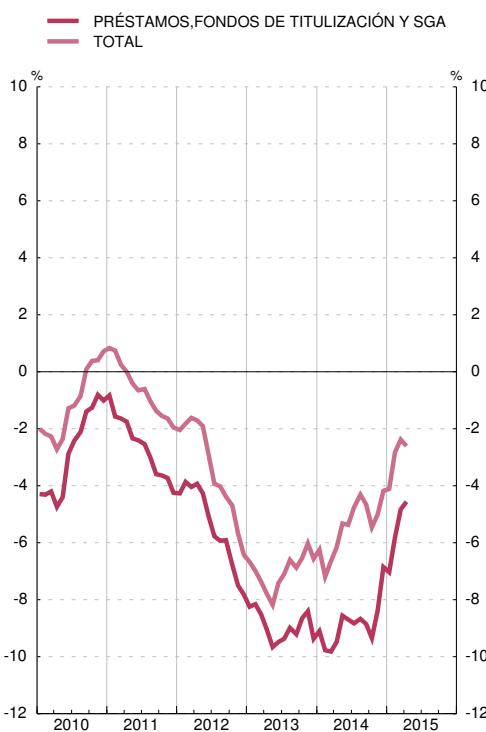
	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)			Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual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

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Tasas de variación interanual

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

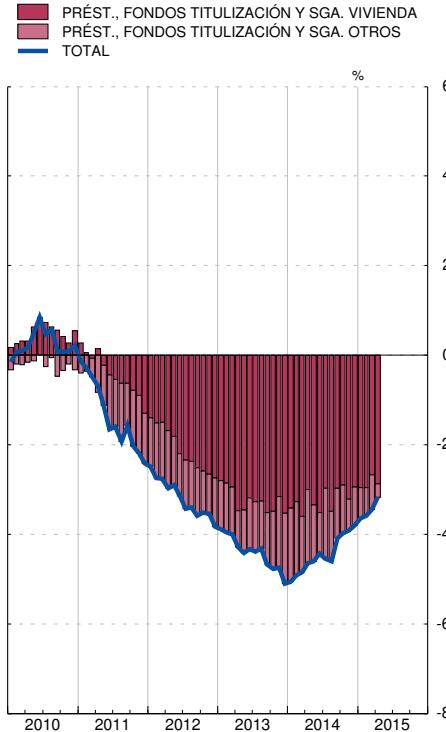
Millones de euros y porcentajes

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

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

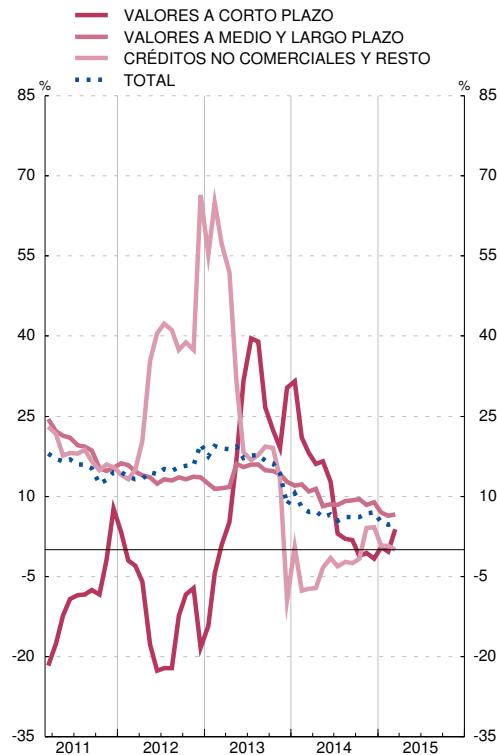
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

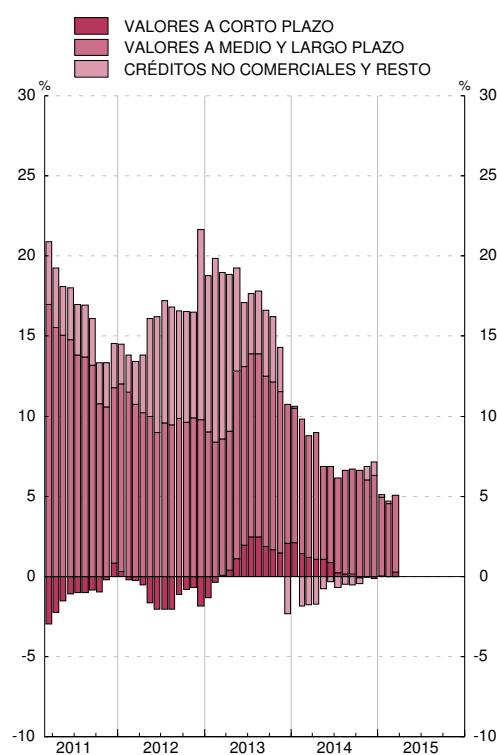
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	649 259	80 559	14,2	68 929	-17 466	-20,2	-3,1	465 297	79 014	20,5	13,9	115 033	19 010	19,8	3,3
11	743 531	94 272	14,5	74 185	5 257	7,6	0,8	536 514	71 217	15,3	11,0	132 831	17 798	15,5	2,7
12	890 976	147 445	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	221 088	88 257	66,4	11,9
13	P 966 169	75 193	8,4	78 977	18 400	30,4	2,1	686 769	77 458	12,7	8,7	200 423	-20 666	-9,3	-2,3
13 Oct	P 957 829	-3 402	16,2	75 624	2 869	22,4	1,7	672 784	-5 235	14,7	10,5	209 421	-1 037	19,1	4,1
Nov	P 957 765	-64	14,3	77 512	1 888	19,1	1,5	682 652	9 868	14,1	10,1	197 601	-11 820	13,3	2,8
Dic	P 966 169	8 404	8,4	78 977	1 464	30,4	2,1	686 769	4 118	12,7	8,7	200 423	2 822	-9,3	-2,3
14 Ene	P 985 120	18 951	10,6	78 615	-361	31,6	2,1	697 604	10 835	12,0	8,4	208 900	8 477	0,5	0,1
Feb	P 994 054	8 934	8,0	76 530	-2 086	21,0	1,4	710 584	12 980	12,2	8,4	206 940	-1 959	-7,7	-1,9
Mar	P 995 832	1 778	7,0	72 474	-4 055	18,1	1,2	716 487	5 903	11,0	7,6	206 870	-70	-7,3	-1,8
Abr	P 988 690	-7 142	7,2	70 736	-1 738	16,1	1,1	711 557	-4 930	11,4	7,9	206 396	-474	-7,2	-1,7
May	P 1 002 728	14 038	6,1	71 667	931	16,5	1,1	725 035	13 478	8,1	5,8	206 026	-371	-3,4	-0,8
Jun	P 1 012 595	9 867	6,5	74 652	2 985	12,7	0,9	730 181	5 146	8,5	6,0	207 762	1 736	-1,5	-0,3
Jul	P 1 006 244	-6 351	5,5	73 032	-1 620	3,0	0,2	728 613	-1 568	8,4	5,9	204 599	-3 162	-3,1	-0,7
Ago	P 1 010 021	3 777	6,1	72 271	-761	2,1	0,2	733 324	4 711	9,2	6,5	204 427	-173	-2,2	-0,5
Sep	P 1 020 302	10 280	6,1	74 078	1 806	1,8	0,1	741 029	7 705	9,3	6,6	205 195	769	-2,5	-0,5
Oct	P 1 016 883	-3 419	6,2	74 759	681	-1,1	-0,1	736 145	-4 884	9,4	6,6	205 979	784	-1,6	-0,4
Nov	P 1 022 945	6 062	6,8	77 028	2 269	-0,6	-0,1	740 269	4 124	8,4	6,0	205 648	-331	4,1	0,8
Dic	P 1 033 848	10 904	7,0	77 611	583	-1,7	-0,1	747 490	7 221	8,8	6,3	208 747	3 099	4,2	0,9
15 Ene	A 1 035 576	1 728	5,1	78 991	1 380	0,5	0,0	746 115	-1 375	7,0	4,9	210 470	1 723	0,8	0,2
Feb	A 1 040 667	5 091	4,7	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	755 915	9 800	6,4	4,6	208 452	-2 017	0,7	0,2
Mar	A 1 046 192	5 525	5,1	75 220	-1 079	3,8	0,3	764 166	8 251	6,7	4,8	206 805	-1 647	-0,0	-0,0

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

a.Deuda elaborada según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Deuda bruta nominal consolidada.

b.Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

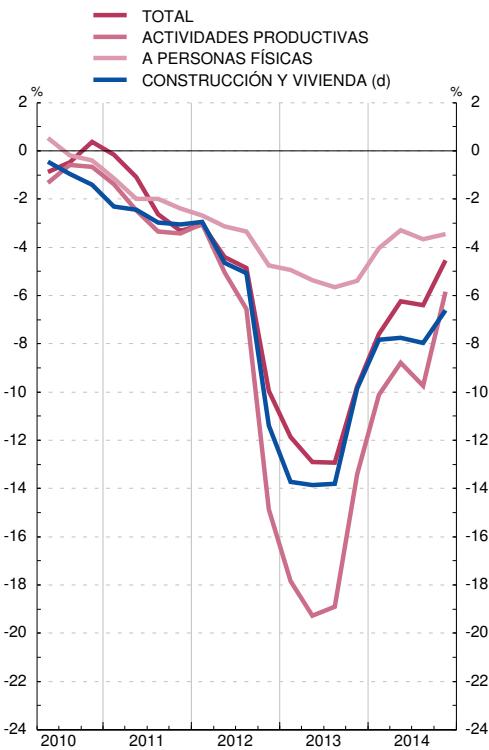
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

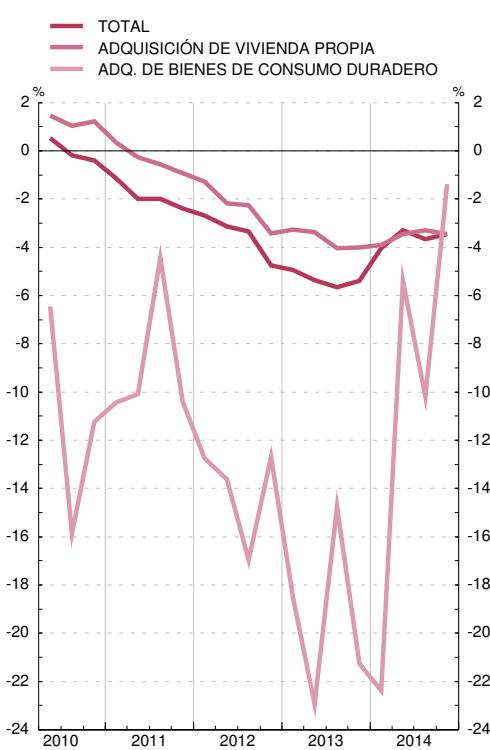
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.c.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciamiento a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Del cual	Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
09	1 837 038	999 570	23 123	152 199	130 438	693 809	322 984	813 939	654 566	624 755	49 273	110 101	5 523	18 006	1 107 988
10	1 843 952	1 012 916	23 128	152 376	114 519	722 893	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	12 159	1 093 099
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
11 //	1 788 847	976 280	22 203	145 503	102 258	706 316	303 506	794 554	655 726	625 101	38 478	100 350	6 557	11 455	1 061 491
/V	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12 /	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606
//	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012
///	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561
/V	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732
//	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
///	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
/V	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 /	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369
//	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 393	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091
///	1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686
/V	P1 380 222	674 082	17 693	112 271	49 754	494 364	150 328	690 203	579 823	558 003	29 252	81 128	5 962	9 976	779 905

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

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

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

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

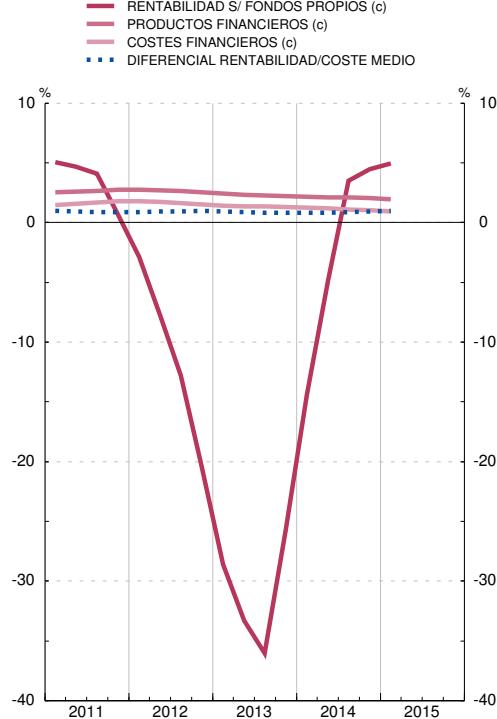
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

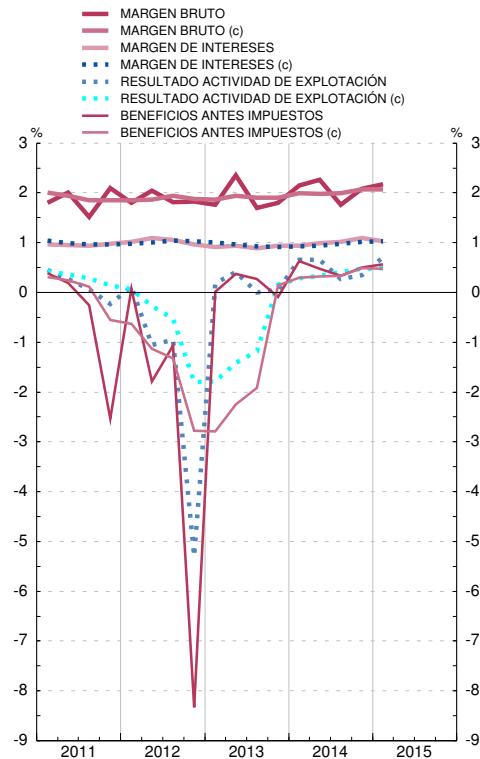
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado												En porcentaje			
	Produc-	Costes	Margen	Rendi-	Margen	Gastos	Del	Otros	Resulta-	Resto	Benefi-	Renta-	Renta-	Coste	Diferen-	
	tos fi-	nes	de inte-	miento	bruto	de ex-	cual	resul-	dado de la	de produc-	antes de	bilidad	bilidad	medio de	(13-14)	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
12	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
13	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
14	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9	
12 //	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,3	-1,1	0,6	-1,8	-15,4	3,0	2,0	0,9	
//	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0	
/IV	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
13 /	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
//	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9	
/III	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8	
/IV	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
14 /	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8	
//	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8	
/III	2,0	1,0	1,0	0,7	1,8	1,0	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	4,1	2,2	1,3	0,9	
/IV	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9	
15 /	1,8	0,8	1,0	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	5,7	2,1	1,1	1,0	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

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

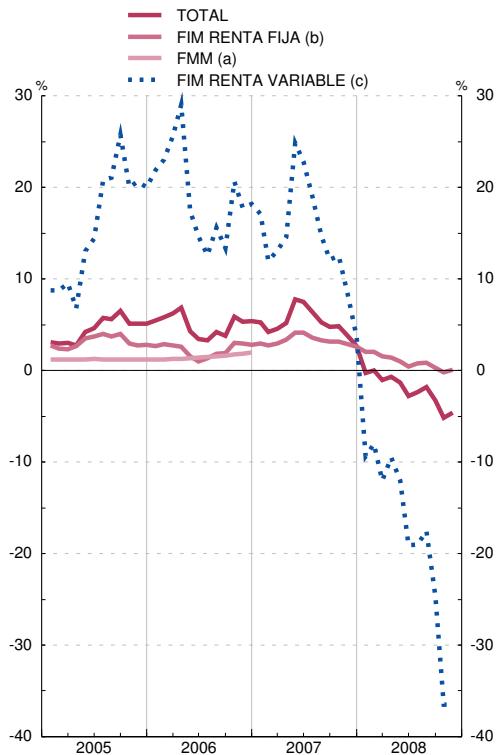
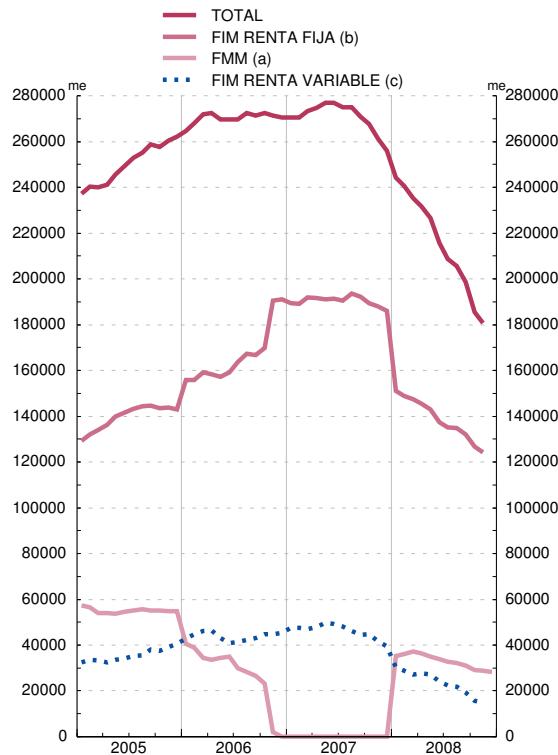
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO

RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

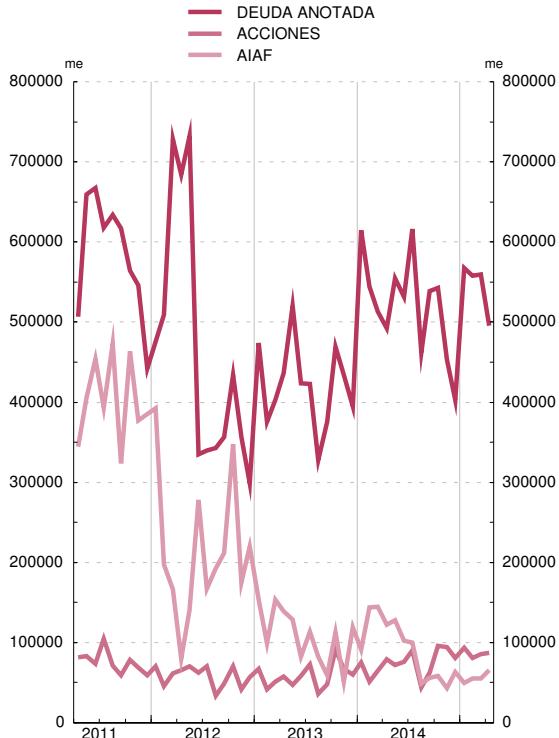
	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
13		883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	- 5 778
14		1 073,64	10 529,84	320,84	3 167,93	884 349	38 114	6 267 303	1 099 992	-	26 367	- 7 236
15	A	1 126,30	11 118,32	364,64	3 564,61	347 510	12 345	2 180 812	225 331	-	6 694	- 2 592
14 Ene		1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 530	614 391	90 964	...	2 988	... 660
Feb		1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	544 467	143 929	...	1 524	... 523
Mar		1 056,06	10 340,50	323,35	3 161,60	64 726	4 182	513 320	144 325	...	2 423	... 582
Abr		1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	78 741	3 687	492 433	122 334	...	1 836	... 559
May		1 106,04	10 798,70	329,79	3 244,60	72 282	3 009	554 780	128 261	...	1 848	... 535
Jun		1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	... 540
Jul		1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	... 585
Ago		1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	... 542
Sep		1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	... 583
Oct		1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	543 022	58 337	...	2 550	... 875
Nov		1 090,60	10 770,70	327,56	3 250,93	94 176	2 743	452 975	42 990	...	2 165	... 622
Dic		1 042,46	10 279,50	319,67	3 146,43	80 799	3 764	403 149	62 765	...	2 960	... 630
15 Ene		1 051,80	10 403,30	342,26	3 351,44	93 850	2 489	567 722	49 790	...	1 626	... 771
Feb		1 132,91	11 178,30	367,25	3 599,00	80 983	2 735	557 632	55 109	...	1 503	... 567
Mar		1 168,87	11 521,10	377,92	3 697,38	85 725	4 104	559 826	54 835	...	2 095	... 613
Abr	P	1 153,14	11 385,00	371,62	3 615,59	86 952	3 017	495 631	65 597	...	1 469	... 641

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



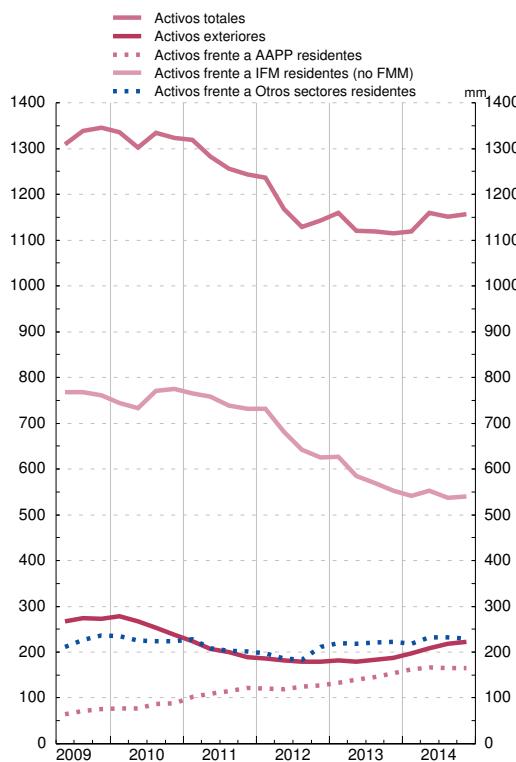
FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

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

■ Serie representada gráficamente.

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

ACTIVOS FINANCIEROS



PASIVOS



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española

(a) Constituido por Fondos de inversión (Instituciones de inversión colectiva incluidos los Fondos monetarios), Instituciones financieras de ámbito limitado y prestamistas de dinero, Empresas de seguros y Fondos de pensiones, Otros intermediarios financieros y Auxiliares financieros

(b) La consolidación se refiere a la compensación de las posiciones activas y pasivas (intra-sectoriales) entre las entidades que conforman un sector económico o agrupación de sectores económicos, en este caso, las incluidas en la agrupación institucional Otras entidades financieras

(c) Excepto Fondos del mercado monetario que en este indicador están incluidos entre las entidades que constituyen la agrupación institucional Otras entidades financieras

(d) Empresas no financieras, Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

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

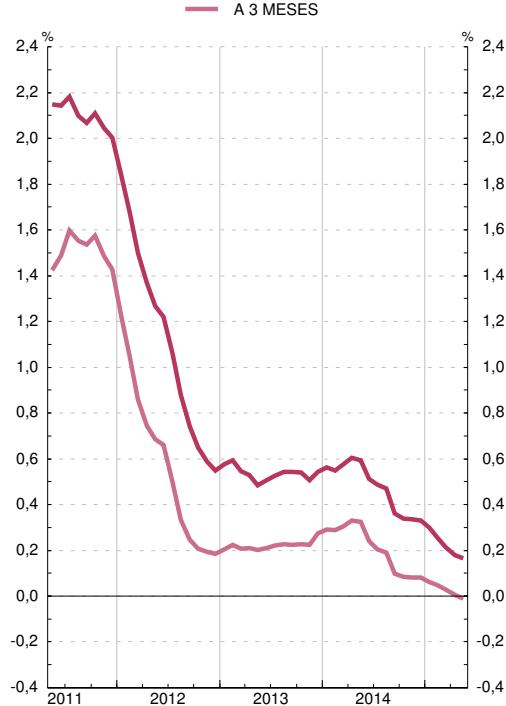
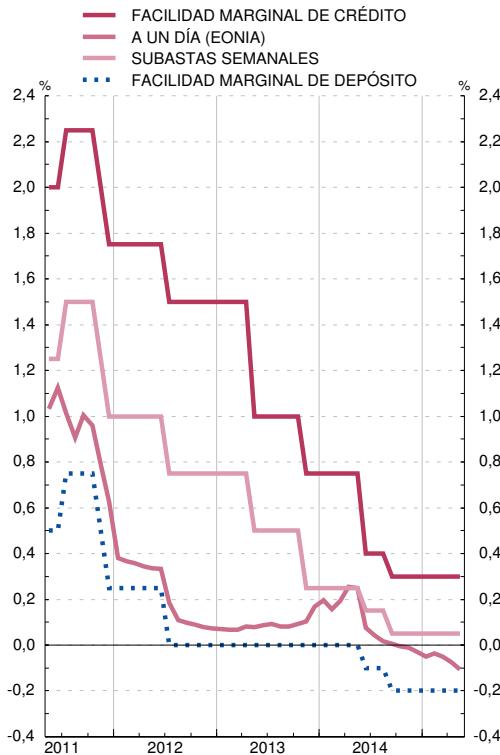
■ Serie representada gráficamente.

Medias de datos diarios. Porcentajes

		Eurosistema: operaciones de regulación monetaria				Mercado interbancario													
Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)						España									
		De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
13		0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
14		0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	-	0,55	0,09	0,14	0,24	-
15	A	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,064	-0,02	0,03	0,10	0,22	-0,04	0,05	0,17	-	-	-0,09	-0,01	0,02	0,17
14	Feb	0,25	0,25	0,75	0,00	0,157	0,22	0,29	0,39	0,55	0,17	0,30	0,70	-	0,55	0,18	0,24	0,22	-
	Mar	0,25	0,25	0,75	0,00	0,192	0,23	0,31	0,41	0,58	0,20	0,30	-	-	-	0,20	0,25	0,26	-
	Abr	0,25	-	0,75	0,00	0,254	0,25	0,33	0,43	0,60	0,25	0,28	-	-	-	0,26	0,25	0,49	-
	May	0,25	0,25	0,75	0,00	0,248	0,26	0,32	0,42	0,59	0,26	0,25	0,55	-	-	0,27	0,30	0,36	-
	Jun	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,076	0,15	0,24	0,33	0,51	0,10	0,15	-	-	-	0,08	0,15	0,17	-
	Jul	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,043	0,10	0,21	0,30	0,49	0,07	0,27	-	-	-	0,04	0,06	0,11	-
	Ago	0,15	0,15	0,40	-0,10	0,018	0,09	0,19	0,29	0,47	0,07	0,13	0,42	-	-	-0,02	0,06	0,19	-
	Sep	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,007	0,02	0,10	0,20	0,36	0,05	0,08	-	-	-	-0,01	0,01	0,08	-
	Oct	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,004	0,01	0,08	0,18	0,34	0,03	0,03	-	-	-	-0,01	0,03	0,06	-
	Nov	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,012	0,01	0,08	0,18	0,34	0,02	0,06	0,37	-	-	-0,01	0,06	0,12	-
	Dic	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,030	0,02	0,08	0,18	0,33	0,01	0,04	0,22	-	-	-0,03	0,14	0,30	-
15	Ene	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,051	0,01	0,06	0,15	0,30	-0,04	0,04	-	-	-	-0,07	0,01	0,08	0,17
	Feb	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,036	0,00	0,05	0,13	0,26	-0,00	0,07	0,20	-	-	-0,02	0,04	0,04	-
	Mar	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,050	-0,01	0,03	0,10	0,21	-0,03	0,05	-	-	-	-0,06	0,00	0,06	-
	Abr	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,074	-0,03	0,00	0,07	0,18	-0,07	0,03	-	-	-	-0,14	-0,03	-0,03	-
	May	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,106	-0,05	-0,01	0,06	0,17	-0,07	0,05	0,15	-	-	-0,15	-0,07	-0,06	-

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

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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

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

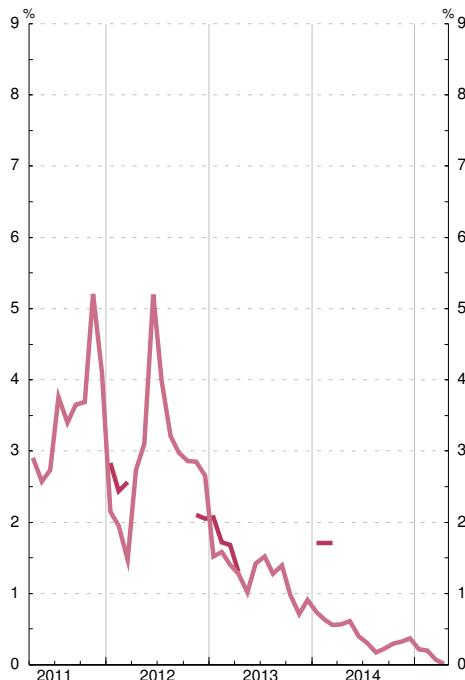
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

		Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
		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			
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
13		1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	3,91
14		0,43	0,41	1,71	0,97	1,01	1,52	2,73	3,62	3,77	0,92	2,72	2,30
15	A	0,12	0,10	-	0,68	0,34	0,51	1,40	1,97	2,44	0,35	1,40	2,02
14	Ene	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21
	Feb	0,63	0,62	1,71	1,13	1,59	2,29	3,58	-	4,54	1,53	3,56	2,50
	Mar	0,56	0,56	1,71	0,91	1,35	2,00	3,36	3,87	-	1,26	3,31	2,36
	Abr	0,57	0,56	-	0,91	1,04	1,68	3,07	3,55	-	1,06	3,10	2,02
	May	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,27
	Jun	0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	1,99
	Jul	0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	1,73
	Ago	0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,04
	Sep	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74
	Oct	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86
	Nov	0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40
	Dic	0,37	0,35	-	0,66	0,60	0,90	1,75	-	-	0,66	1,79	2,44
15	Ene	0,22	0,19	-	0,77	0,58	0,87	1,66	2,28	2,71	0,53	1,54	1,93
	Feb	0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,94	2,51	0,44	1,51	1,68
	Mar	0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83
	Abr	0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60

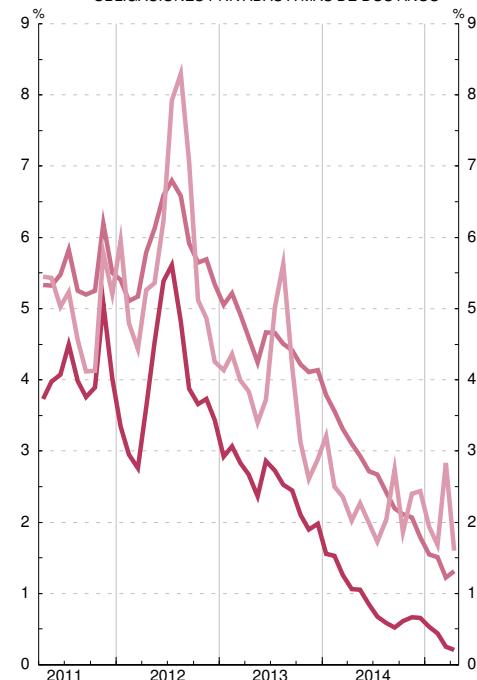
MERCADO PRIMARIO

— PAGARÉS EMPRESA EMISIÓN UN AÑO
— LETRAS TESORO EMISIÓN UN AÑO



MERCADO SECUNDARIO

— DEUDA DEL ESTADO A TRES AÑOS
— DEUDA DEL ESTADO A DIEZ AÑOS
— OBLIGACIONES PRIVADAS A MÁS DE DOS AÑOS



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.

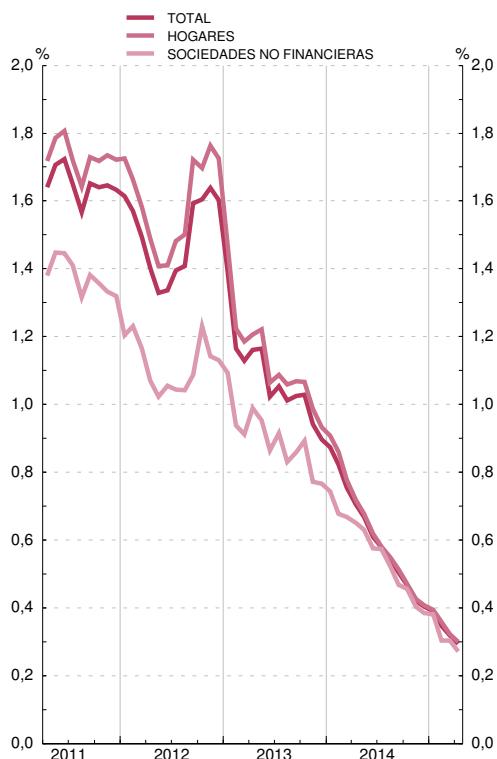
Porcentajes

	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
13		3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
14		3,16	3,47	2,64	6,42	2,74	4,16	2,08	0,40	0,41	0,17	0,64	0,42	0,39	0,31	0,50	0,46
15	A	3,20	3,33	2,47	6,35	3,03	3,98	2,34	0,29	0,30	0,15	0,46	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17
13	Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32
	Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17
	Nov	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33
	Dic	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
14	Ene	4,07	4,22	3,32	7,40	3,89	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51
	Feb	4,08	4,19	3,28	7,46	3,93	5,21	3,02	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39
	Mar	4,06	4,19	3,31	7,28	3,91	5,43	2,95	0,75	0,78	0,20	1,23	1,11	0,67	0,45	0,97	0,44
	Abt	4,06	4,08	3,19	7,36	4,03	5,32	3,07	0,71	0,72	0,20	1,13	0,56	0,65	0,43	0,96	0,19
	May	4,00	4,08	3,17	7,33	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22
	Jun	3,94	4,18	3,31	7,14	3,63	4,91	3,00	0,61	0,62	0,19	0,98	0,21	0,58	0,43	0,82	0,10
	Jul	3,88	3,92	3,05	7,10	3,83	4,93	2,90	0,58	0,58	0,20	0,92	0,58	0,57	0,39	0,86	0,16
	Ago	3,93	4,03	3,07	7,45	3,80	4,80	3,00	0,54	0,55	0,19	0,86	0,37	0,52	0,40	0,73	0,09
	Sep	3,88	4,04	3,10	7,37	3,67	4,54	2,91	0,50	0,51	0,17	0,81	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12
	Oct	3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,46	0,35	0,63	0,15
	Nov	3,59	3,81	2,88	7,01	3,29	4,32	2,43	0,42	0,43	0,17	0,66	0,48	0,40	0,35	0,50	0,30
	Dic	3,16	3,47	2,64	6,42	2,74	4,16	2,08	0,40	0,41	0,17	0,64	0,42	0,39	0,31	0,50	0,46
15	Ene	3,49	3,60	2,65	6,94	3,35	4,54	2,36	0,39	0,39	0,17	0,61	0,41	0,38	0,33	0,48	0,17
	Feb	3,38	3,61	2,67	6,96	3,07	4,22	2,17	0,35	0,36	0,18	0,54	0,33	0,30	0,27	0,37	0,11
	Mar	3,15	3,38	2,52	6,46	2,85	3,92	2,22	0,32	0,32	0,16	0,49	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10
	Abt	3,20	3,33	2,47	6,35	3,03	3,98	2,34	0,29	0,30	0,15	0,46	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17

**PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS
TIPOS SINTÉTICOS**



**DEPÓSITOS
TIPOS SINTÉTICOS**



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)										Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12	110,1	109,6	104,4	102,8	101,4	108,6	108,0	102,9	101,7	110,5	110,3	105,9	119,7	104,8	
13	110,7	110,2	102,9	101,5	101,9	108,6	108,1	101,0	100,0	110,7	110,5	103,9	115,9	103,4	
14	110,1	109,2	101,3	100,1	101,7	108,2	107,3	99,6	98,8	110,4	109,8	102,4	114,9	101,8	
13 //	110,8	110,5	103,0	101,7	101,9	108,8	108,5	101,1	100,2	110,9	110,9	104,1	116,5	103,6	
//	110,7	110,0	102,6	101,0	102,0	108,5	107,9	100,6	99,4	110,7	110,2	103,5	114,3	102,9	
/V	110,2	110,4	102,4	100,8	101,9	108,2	108,3	100,5	99,3	110,3	110,7	103,3	116,0	102,7	
14 /	110,0	109,0	101,9	100,5	101,9	108,0	107,0	100,0	99,1	110,2	109,5	102,8	114,0	102,3	
//	110,0	109,9	101,8	99,9	101,7	108,1	108,0	100,0	98,6	110,2	110,4	102,8	115,0	101,7	
///	110,1	108,7	101,0	99,9	101,6	108,3	106,9	99,4	98,7	110,5	109,4	102,1	114,8	101,7	
/V	110,2	109,1	100,6	100,0	101,6	108,5	107,4	99,1	98,9	110,7	109,8	101,8	115,8	101,7	
15 /	110,0	107,2	100,2	...	101,1	108,8	106,0	99,1	...	110,9	108,4	101,8	114,5	...	
14 Ago	110,0	108,4	...	100,0	101,7	108,2	106,6	...	98,7	110,4	109,1	...	...	101,7	
Sep	110,3	109,2	101,0	100,1	101,6	108,5	107,5	99,4	98,9	110,7	109,9	102,1	114,8	101,8	
Oct	110,2	109,3	...	100,2	101,5	108,5	107,6	...	99,1	110,7	110,1	...	...	101,9	
Nov	110,2	109,3	...	100,0	101,6	108,5	107,6	...	98,8	110,7	110,0	...	...	101,6	
Dic	110,1	108,6	100,6	99,9	101,6	108,4	106,9	99,1	98,7	110,6	109,3	101,8	115,8	101,5	
15 Ene	109,9	107,5	...	99,7	101,5	108,4	106,0	...	98,7	110,6	108,5	...	...	101,6	
Feb	110,1	106,5	...	101,1	108,9	105,4	...	...	111,1	107,8	...	...	...	...
Mar	109,9	107,4	...	100,8	109,0	106,6	...	...	111,2	108,9	...	...	...	...
Abr	...	107,8	...	...	100,7	...	107,1	...	...	109,4	...	...	...	...
May	...	...	...	...	100,8	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

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

■ Serie representada gráficamente.

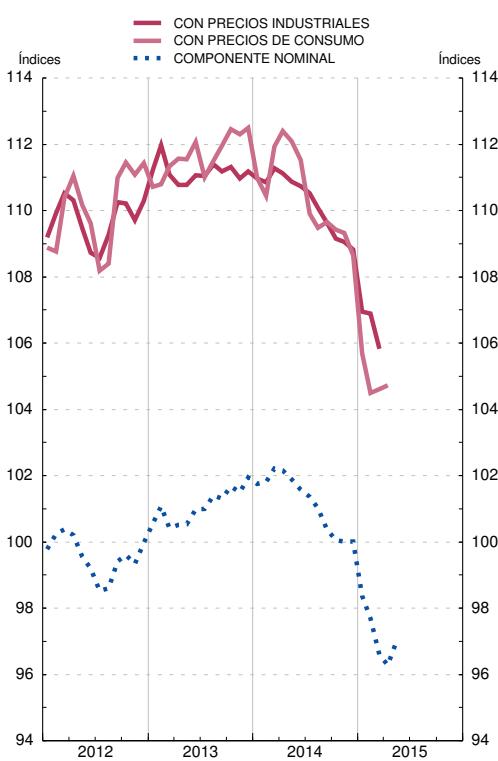
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados					
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactura- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactura- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo		
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14		
12	111,4	111,6	120,7	103,0	100,2	111,2	111,4	120,5	103,3	109,7	110,0	99,6	110,2	110,5		
13	112,9	113,4	118,7	102,4	101,6	111,1	111,6	116,9	101,3	111,2	111,7	101,1	110,0	110,5		
14	112,2	112,4	117,8	101,1	101,6	110,4	110,6	116,0	100,1	110,3	110,5	101,2	109,0	109,2		
13 //	112,8	113,6	119,2	102,5	101,4	111,3	112,0	117,5	101,6	110,9	111,7	100,7	110,1	111,0		
//	112,9	113,2	117,0	101,9	101,7	111,0	111,3	115,1	100,8	111,2	111,5	101,2	109,9	110,1		
/V	112,7	114,0	118,9	102,0	101,9	110,6	111,8	116,7	100,6	111,2	112,4	101,7	109,3	110,5		
14 /	112,5	112,6	117,5	101,7	102,0	110,3	110,4	115,2	100,3	111,0	111,2	101,9	108,9	109,0		
II	112,3	113,3	118,3	101,2	101,8	110,3	111,3	116,1	99,9	110,9	112,0	101,9	108,9	109,9		
///	112,1	111,7	117,3	100,9	101,4	110,5	110,1	115,7	100,1	110,1	109,7	100,9	109,1	108,7		
IV	111,8	111,8	118,1	100,8	101,1	110,6	110,6	116,8	100,2	109,0	109,1	100,0	109,0	109,1		
15 /	110,5	108,7	115,0	...	99,6	111,0	109,2	115,5	...	106,5	105,0	97,5	109,2	107,6		
14 Ago	112,0	111,4	...	101,0	101,4	110,4	109,8	...	100,1	110,1	109,5	101,0	109,0	108,4		
Sep	112,0	112,0	117,3	100,9	101,2	110,7	110,7	115,7	100,3	109,6	109,7	100,4	109,2	109,3		
Oct	111,8	112,0	...	100,9	101,0	110,7	110,9	...	100,5	109,2	109,4	100,1	109,1	109,4		
Nov	111,9	112,1	...	100,7	101,1	110,7	110,9	...	100,2	109,1	109,3	100,0	109,0	109,3		
Dic	111,8	111,4	118,1	100,6	101,1	110,5	110,2	116,8	100,0	108,8	108,6	100,0	108,8	108,6		
15 Ene	110,7	109,3	...	99,7	100,1	110,6	109,2	...	100,1	107,0	105,7	98,4	108,7	107,4		
Feb	110,8	108,2	...	...	99,6	111,2	108,6	...	...	106,9	104,5	97,7	109,4	107,0		
Mar	110,2	108,7	...	...	99,0	111,3	109,8	...	...	105,8	104,6	96,6	109,6	108,3		
Abr	...	109,0	...	...	98,8	...	110,3	...	...	...	104,7	96,3	...	108,8	...	
May	...	...	...	...	99,2	...	...	...	...	...	...	97,0	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

© Banco de España, Madrid, 2015
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (kuna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	EUR (euro)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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