

BOLETÍN ECONÓMICO

03/2015

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



ÍNDICE

Informe trimestral de la economía española

- 1 Rasgos básicos 3
- 2 Entorno exterior de la economía española 6
- 3 La economía española 24
- 4 Proyecciones macroeconómicas para el período 2015-2016 39

Recuadros

- Recuadro 1 La desaceleración de la economía rusa y su impacto sobre el resto del mundo 18
- Recuadro 2 La ampliación de los programas de compra de activos del BCE 20
- Recuadro 3 El programa de asistencia financiera a Grecia: desarrollos recientes 22
- Recuadro 4 Evolución reciente de las condiciones de financiación de la economía española 37
- Recuadro 5 Los supuestos externos de las proyecciones 46

Resultados de las empresas no financieras. Cuarto trimestre de 2014 y avance de cierre del ejercicio 49

Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España 63

Situación y perspectivas de la economía mundial al comienzo de 2015 71

Indicadores económicos 1*

Publicaciones del Banco de España 67*

Siglas, abreviaturas y signos utilizados 68*

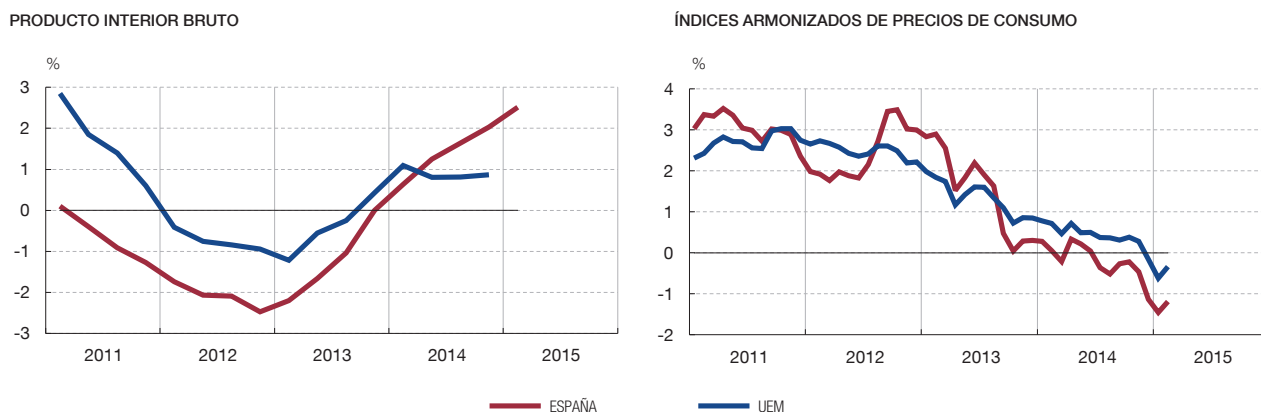
Durante el primer trimestre de 2015, la economía prolongó la trayectoria expansiva del último año. De acuerdo con la información disponible, se estima que el PIB habría crecido en el período de enero-marzo a una tasa intertrimestral del 0,8 %, lo que situaría su tasa de variación interanual en el 2,5 %. Esta estimación comporta una ligera aceleración de la actividad respecto al tramo final del año pasado, en un contexto en el que mejoró el entorno exterior y en el que se fortalecieron algunos de los factores que están impulsando el gasto interno en la etapa más reciente. Este es el caso de la mejoría en las condiciones de financiación tras el anuncio y posterior puesta en marcha de la ampliación del programa de activos por parte del BCE, la depreciación del tipo de cambio del euro y la reducción del precio del petróleo.

Con este trasfondo, se ha revisado al alza el crecimiento estimado del PIB para 2015 hasta el 2,8 %. Esta revisión de ocho décimas respecto a la proyección publicada en el Informe trimestral de diciembre se explica principalmente por el comportamiento más expansivo de las variables que conforman los supuestos en los que se basa la proyección, como se analiza en el epígrafe 4 de este informe. También ha influido el comportamiento más favorable del PIB al cierre de 2014 y al inicio de 2015. Para 2016 se espera una continuación de la fase expansiva, con una tasa media anual del 2,7 %, una décima inferior a la de 2015, pues se proyecta una cierta atenuación de algunos de los impulsos presentes en la actualidad. Los riesgos de desviación respecto a este escenario central se han tornado ligeramente al alza, aunque las incertidumbres no se han disipado completamente.

La tasa de variación interanual del IPC alcanzó registros negativos en los dos primeros meses de este año —del -1,1 % en febrero, tras el -1,3 % de enero—, como reflejo del impacto del descenso del precio del petróleo sobre los precios de consumo de los productos energéticos. Se aprecia, no obstante, una incipiente recuperación de los ritmos de variación del IPC no energético y del IPSEBENE, que han pasado a ser positivos en el tramo inicial de 2015. La trayectoria de la inflación en España en los últimos meses ha sido similar a la de la UEM, de modo que el diferencial de inflación, favorable a España, se situó en febrero en 0,9 puntos porcentuales (pp), por tercer mes consecutivo.

Las proyecciones de evolución de los precios de consumo para el bienio 2015-2016 se encuentran muy condicionadas por el supuesto realizado sobre la evolución del precio del crudo a lo largo del horizonte de proyección. En el escenario central, la inflación en términos de precios de consumo podría descender un 0,2 % en el promedio de 2015 y registrar un ascenso algo superior al 1 % en 2016. Excluido el componente energético, se espera que los precios de consumo experimenten un modesto repunte a lo largo del período considerado, en línea con el escenario de crecimiento sostenido del gasto de los hogares, la disminución del exceso de capacidad de la economía y la depreciación del tipo de cambio del euro. Los riesgos en torno al escenario central están más equilibrados con respecto al análisis realizado en diciembre, si bien la incertidumbre en torno a dicho escenario sigue siendo igualmente elevada.

En los meses iniciales de este año, y tras varios trimestres de atonía, los indicadores de actividad de la zona del euro están mostrando un comportamiento más dinámico. A su vez, la mejora de las condiciones de financiación de los sectores residentes ha recibido un nuevo impulso, tras el anuncio de la ampliación del programa de compra de activos



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

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

del Eurosistema en enero y su posterior materialización, a partir del 9 de marzo. La rentabilidad de la deuda pública siguió reduciéndose a lo largo del trimestre, hasta situarse por debajo del 1,2% a diez años, en la fecha de cierre de este informe, al igual que el diferencial con la referencia alemana, que disminuyó hasta situarse en 100 puntos básicos (pb). También descendieron las primas de riesgo crediticio de los valores emitidos por el sector privado. Estos desarrollos están permitiendo que las AAPP continúen financiándose en condiciones muy positivas y que las entidades de crédito trasladen el abaratamiento de sus fuentes de financiación al coste de los préstamos bancarios a empresas y familias, posibilitando el crecimiento del volumen de las nuevas operaciones crediticias, si bien el saldo de la deuda del sector privado continúa disminuyendo.

Todos estos factores conforman un entorno muy favorable para el gasto del sector privado no financiero, que confirmó su fortaleza en el tramo inicial de 2015. El consumo de los hogares prolongó el tono expansivo que había mostrado en los meses finales de 2014, y la inversión residencial mantuvo su perfil de moderada recuperación, completando cuatro trimestres consecutivos de avances. El gasto de los hogares se vio impulsado adicionalmente por el incremento en su capacidad de compra, que, más allá del impacto favorable que sobre esta variable viene ejerciendo el buen comportamiento del empleo, resultó de la conjunción de una serie de factores, todos ellos de signo expansivo: el descenso en la carga tributaria tras la reforma impositiva que entró en vigor al inicio del año, la disminución de los precios y el abono de una parte de la paga extra de los empleados públicos suprimida en diciembre de 2012. A su vez, la inversión empresarial estaría creciendo a un ritmo ligeramente superior al mostrado en el tramo final del año pasado, alentada por la mejora de las condiciones financieras y las buenas perspectivas sobre la evolución futura de la actividad.

Frente al comportamiento expansivo de la demanda interna, la demanda exterior neta podría ejercer una aportación muy reducida o incluso levemente negativa al crecimiento intertrimestral del PIB, en un contexto en que los flujos de comercio exterior mantuvieron un tono débil al inicio del trimestre. Aunque la información disponible es muy incompleta, cabe esperar que en el conjunto del trimestre se haya producido un fortalecimiento de las exportaciones, sustentado en el mejor comportamiento de los mercados exteriores y en la depreciación del tipo de cambio del euro. La evolución del turismo habría sido igualmente favorable, según los indicadores disponibles.

	2013	2014	2014				2015
			I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Contabilidad Nacional							
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria							
Producto interior bruto	-1,2	1,4	0,3	0,5	0,5	0,7	0,8
Contribución de la demanda nacional (b)	-2,7	2,2	0,6	0,9	0,7	0,5	0,9
Contribución de la demanda exterior neta (b)	1,4	-0,8	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	-0,1
Tasas de variación interanual							
Empleo	-3,3	1,2	-0,4	1,0	1,7	2,4	2,7
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período) (c)							
IPC	1,4	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-1,0	-0,4
IPSEBENE	1,4	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,2

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Información disponible hasta el día 16 de marzo de 2015.
 b Contribución a la tasa de variación intertrimestral del PIB en puntos porcentuales.
 c El último dato disponible de los índices de precios de consumo es de febrero de 2015.

En el ámbito del mercado de trabajo, el empleo mantuvo en el primer trimestre la pauta de mejora observada a lo largo de 2014, de modo que podría crecer en el período de enero-marzo a un ritmo similar al del trimestre precedente (0,7 %), y el número de parados registrados en el SEPE se redujo significativamente (-6 % en febrero). Por último, en los meses iniciales del ejercicio continuó la pauta de moderación salarial, con una subida pactada en la negociación colectiva del 0,7 % hasta el mes de febrero.

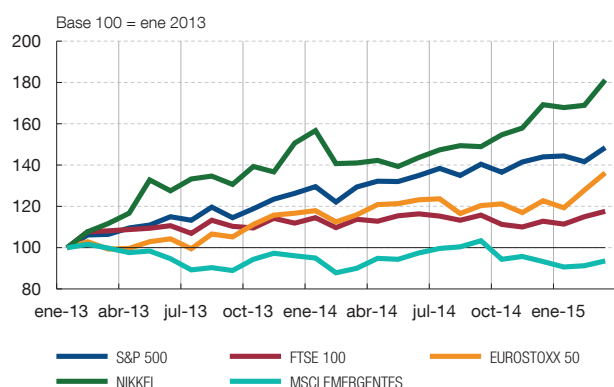
2.1 Entorno exterior del área del euro

Durante los últimos tres meses, la actividad en las principales economías avanzadas registró una evolución relativamente favorable, apreciándose una cierta disminución del diferencial de crecimiento entre países. Los datos macroeconómicos publicados en Estados Unidos han tendido a situarse, en general, algo por debajo de lo esperado —si bien se mantienen las perspectivas de crecimiento robusto en el resto del ejercicio—, mientras que en Japón y en el área del euro la recuperación ha ganado tracción. Entre las economías emergentes, las de América Latina —y en particular, por su importancia en la región, Brasil— reflejaron un comportamiento poco favorable, mientras que las de Asia emergente continuaron registrando un fuerte dinamismo, a pesar de la suave desaceleración en China. Esta dicotomía en la evolución de las economías emergentes refleja, en parte, el impacto del descenso del precio del petróleo acumulado en los últimos trimestres, según la dependencia que tienen las distintas economías de esta materia prima. Por su parte, la inflación continuó en tasas muy reducidas —negativas en algunos casos—, lo que permitió a numerosos bancos centrales, tanto de economías avanzadas como de emergentes, imprimir un tono más expansivo en sus políticas monetarias, adelantándose a la esperada normalización de los tipos de interés en Estados Unidos.

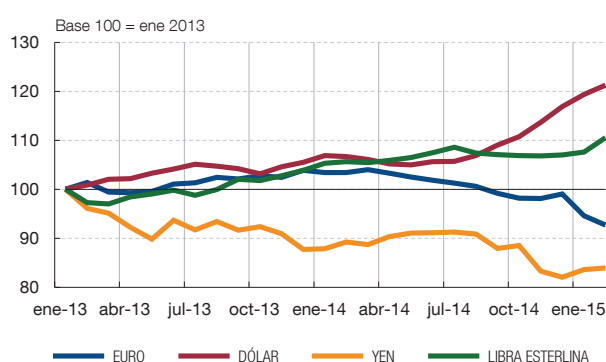
Los mercados financieros internacionales iniciaron el primer trimestre del año prolongando las tendencias ya observadas a finales de 2014. Así, hasta finales de enero se mantuvo el clima generalizado de aversión al riesgo, aumento de la volatilidad, caída de los precios de los activos más sensibles al riesgo y apreciación del dólar frente al resto de divisas, en un contexto de continuidad del recorte del precio del petróleo y de tensiones financieras en algunas economías exportadoras de esta materia prima. En cambio, a partir de febrero, el anuncio y posterior lanzamiento del programa de compras de deuda pública del BCE, las medidas monetarias expansivas de numerosos bancos centrales, el acuerdo transitorio para prolongar la ayuda financiera a Grecia y la estabilización —incluso repunte— del precio del petróleo mejoraron el sentimiento de mercado a escala global. Esto se tradujo en una corrección de la volatilidad, en revalorizaciones bursátiles —más notorias en los casos de Europa y de Japón— y en un descenso de las primas de riesgo, tanto soberanas como corporativas, especialmente en algunas economías exportadoras de petróleo (véase gráfico 2). Asimismo, el dólar mantuvo su tendencia apreciatoria frente al resto de divisas, a medida que se aproxima el momento esperado para la primera subida de tipos de interés por parte de la Reserva Federal, en contraste con la tendencia a la relajación monetaria en numerosas economías. Sin embargo, todavía existe incertidumbre sobre el calendario para la normalización monetaria en Estados Unidos, como ponen de manifiesto el aumento de la volatilidad de sus tipos de interés y la discrepancia entre las expectativas de los mercados y los anuncios del Comité del Mercado Abierto de la Reserva Federal, si bien esta última se habría atenuado tras la última reunión del mencionado comité en marzo.

En los mercados de materias primas, el precio del petróleo comenzó el año manteniendo la tendencia descendente de la segunda mitad de 2014, hasta alcanzar niveles mínimos (de alrededor de 45 dólares/barril de Brent) a mediados de enero. Posteriormente, el precio se recuperó hasta los 60 dólares/barril, situándose por debajo de ese nivel desde mediados de febrero. Los precios de los alimentos y de los metales han descendido ligeramente en este trimestre.

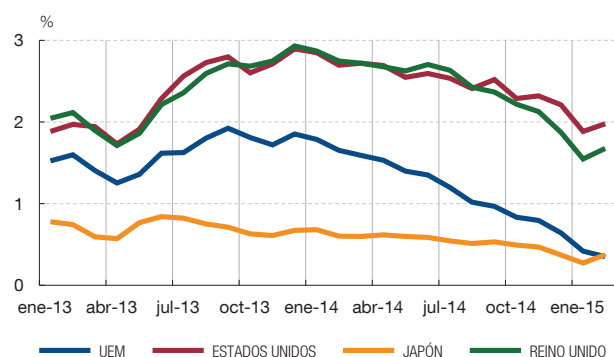
ÍNDICES BURSÁTILES



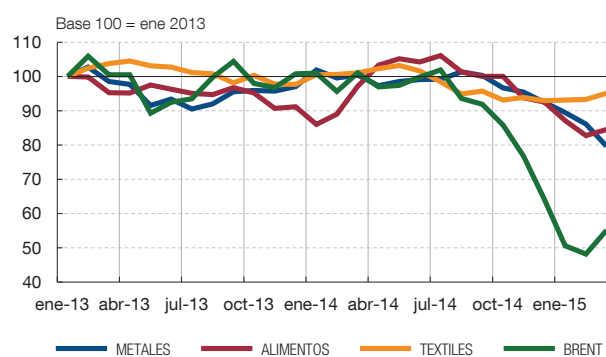
TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (a)



MATERIAS PRIMAS

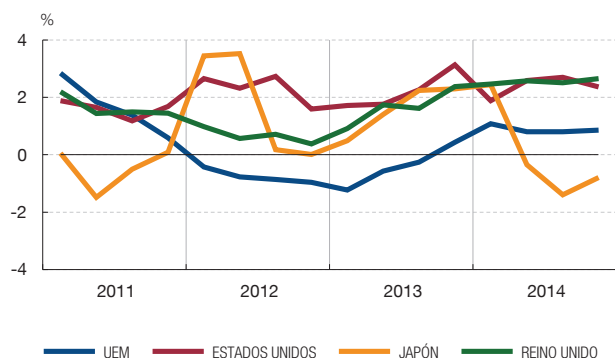


FUENTES: Datastream y Banco de España.

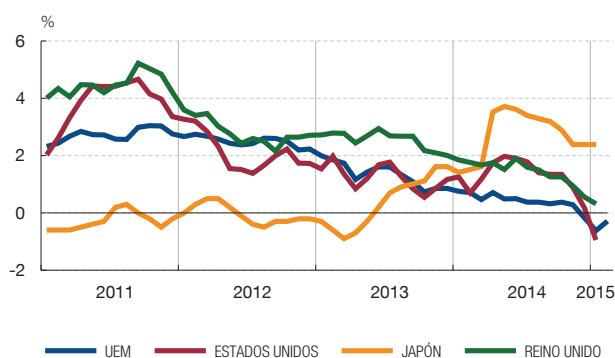
a Rendimientos de la deuda pública a diez años.

De acuerdo con los datos del cuarto trimestre de 2014 —y con los indicadores de alta frecuencia disponibles para los primeros meses de este año—, las divergencias cíclicas entre las economías avanzadas se están reduciendo como consecuencia de la salida de Japón de la recesión técnica, la recuperación en la zona del euro y la desaceleración de Estados Unidos (véase gráfico 3). En concreto, la economía norteamericana creció un 2,2 %, en tasa intertrimestral anualizada, en el último trimestre de 2014, muy por debajo de los dos trimestres anteriores, mientras que en Japón el crecimiento se elevó al 1,5 % intertrimestral anualizado, tras haber caído un -2,6 % en el tercer trimestre. En Reino Unido el aumento del PIB en el cuarto trimestre de 2014 fue del 0,5 % —sin anualizar—, dos décimas menos que en el trimestre precedente. En general, el crecimiento en estas economías se está apoyando en el mayor dinamismo del consumo privado, favorecido por la continuación de unas condiciones monetarias y financieras favorables y el avance de la renta disponible, tanto por la prolongación de la mejoría en los mercados laborales como por la menor inflación. La inversión empresarial, por su parte, ha tenido un comportamiento decepcionante en Japón y Reino Unido, registrando tasas de variación negativas, mientras que en Estados Unidos ha moderado su crecimiento. La inflación ha seguido disminuyendo, situándose en niveles muy reducidos. Al impacto de la caída del precio del petróleo se ha añadido, en Estados Unidos y Reino Unido, la presión a la baja sobre los precios derivada de la apreciación de sus monedas. Así, en Estados Unidos la tasa de variación interanual de los precios de consumo pasó a ser negativa en enero (-0,1 %), mientras que en

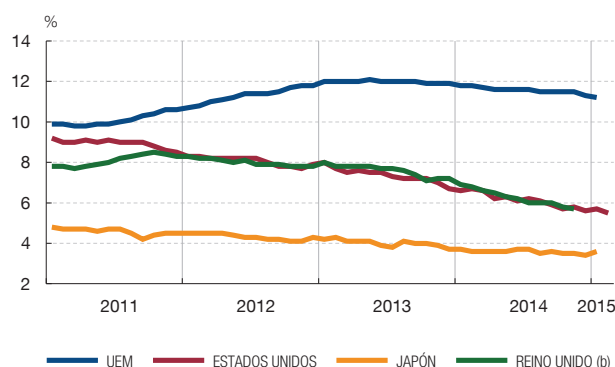
PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual



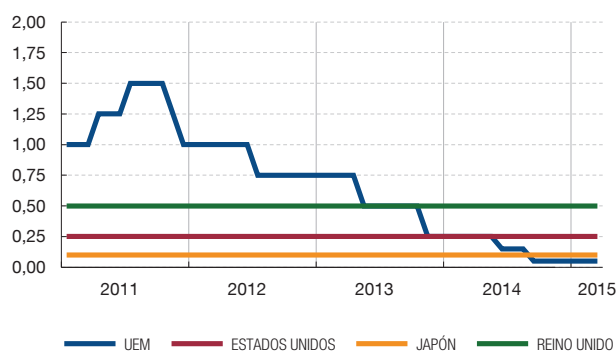
INFLACIÓN
Tasa interanual



TASA DE PARO (a)



TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



FUENTES: Datastream y Banco de España.

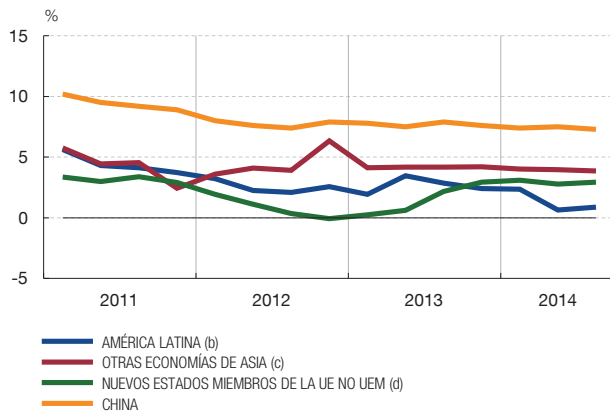
a Porcentaje de la población activa.

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

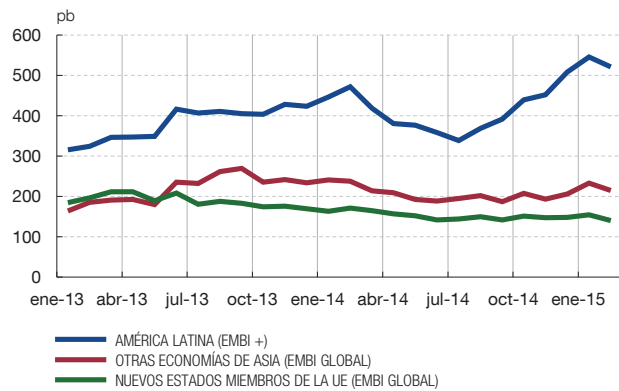
Japón se situó en el 0,2 % (si se excluye el efecto de la subida impositiva en abril de 2014) y en Reino Unido en el 0,3 %. La inflación subyacente muestra una mayor estabilidad, aunque se encuentra por debajo del objetivo de las autoridades monetarias. En cuanto a la política monetaria, la Reserva Federal de Estados Unidos publicó sus nuevas proyecciones trimestrales, que supusieron una revisión a la baja del crecimiento, la inflación, la tasa de paro y la NAIRU. Por último, los miembros del comité redujeron significativamente su senda esperada del tipo de interés oficial, aproximándose a la descontada por el mercado de futuros. La incertidumbre sobre el tono de la política monetaria se extiende a Reino Unido, donde la fecha esperada para la primera subida del tipo de referencia por parte del Banco de Inglaterra se está retrasando. En el plano fiscal, el 15 de marzo finalizó en Estados Unidos la suspensión temporal del techo de la deuda pública federal, aunque la aplicación de medidas extraordinarias permitirá al Tesoro honrar sus compromisos de pago hasta el otoño.

En el último trimestre de 2014, la actividad en las distintas regiones emergentes presentó notables diferencias en su evolución, con un crecimiento más elevado y sostenido en Asia —pese a la suave desaceleración en China— y una marcada debilidad próxima al estancamiento económico en América Latina, y en Rusia y los países de su entorno (véase gráfico 4). En estos dos casos, el efecto del cambio en el ciclo de las materias primas (en especial, del petróleo) está siendo intenso. De acuerdo con la información disponible más

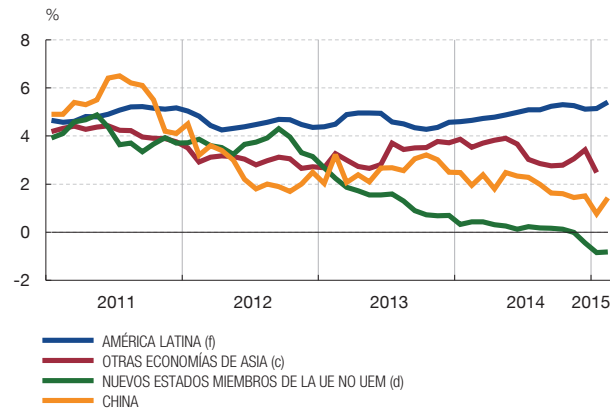
PRODUCTO INTERIOR BRUTO
Tasa interanual



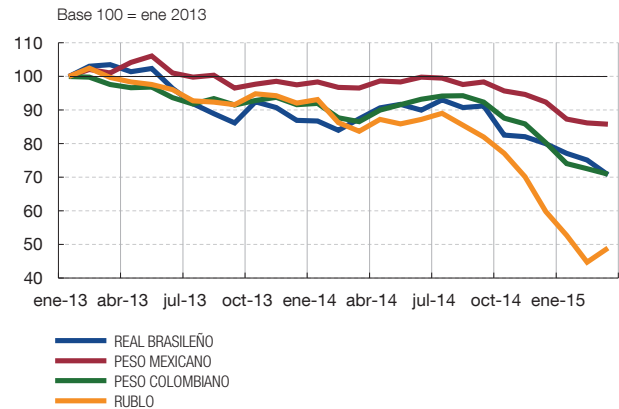
DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL DÓLAR (e)



PRECIOS DE CONSUMO
Tasa interanual



TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR (g)



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

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

reciente, estas tendencias se han prolongado en la parte transcurrida de 2015. En América Latina, Chile, México, Colombia y Perú crecieron en el cuarto trimestre a tasas intertrimestrales del 0,9 % en el primer caso, del 0,7 % en el segundo y tercer país, y del 0,4 % en la última economía. En el caso de Argentina, el crecimiento del cuarto trimestre reveló una situación próxima al estancamiento. Del resto de países de la región, para los que aún no se han publicado datos del PIB, destaca Brasil, donde los indicadores de alta frecuencia apuntan a que su economía se ha situado en terreno recesivo, en parte como resultado del ajuste procíclico de sus políticas macroeconómicas. El banco central ha elevado el tipo de interés oficial en 50 pb en dos ocasiones a lo largo del último trimestre, hasta el 12,75 %, ante el repunte de la inflación por encima del 7 % debido a la fuerte depreciación del real y al incremento de los precios administrados; además, el Gobierno ha anunciado un ajuste fiscal por una cuantía del 1,3 % del PIB. Otros bancos centrales de la región con objetivos de inflación han mantenido sus políticas monetarias, en un entorno de estabilidad de la inflación, aunque en algún caso esté por encima de la banda objetivo. Por su parte,

Venezuela se mantiene en una situación de recesión, alta inflación y dificultades para obtener liquidez internacional.

En Asia emergente, tanto China como India registraron crecimientos elevados en el cuarto trimestre (superiores al 7%). Sus bancos centrales — así como los de Corea, Indonesia y Tailandia— han introducido nuevas medidas monetarias expansivas aprovechando el margen de actuación que les brinda la ausencia de presiones inflacionistas. En Europa del Este, el crecimiento permaneció estable en torno al 3% en el cuarto trimestre y, también en este caso, el marcado descenso de la inflación permitió que algunos bancos centrales recortaran sus tipos de referencia. Finalmente, en Rusia continuó la caída de la actividad como consecuencia de su dependencia de las exportaciones de petróleo y de las sanciones internacionales (véase recuadro 1); el banco central ha rebajado en dos ocasiones el tipo de interés principal, con el fin de paliar los efectos de la contracción económica, a pesar de que la inflación se situó cerca del 17% en febrero.

De cara a los próximos trimestres, se espera que prosiga el fortalecimiento de la actividad en las economías avanzadas, favorecido por el mantenimiento de los niveles reducidos del precio del petróleo y por el tono acomodaticio de las políticas monetarias. La actividad de las economías emergentes se verá apoyada, con carácter general, por el mayor dinamismo de las economías avanzadas, por las medidas expansivas de política monetaria y, en el caso de las economías importadoras de crudo, por los reducidos precios de esta materia prima. Sin embargo, estos factores se verán contrarrestados, en una medida difícil de calibrar, por el endurecimiento de las condiciones financieras globales que cabe esperar cuando los tipos de interés se eleven en Estados Unidos, la desaceleración en curso de la economía china y, en el caso de los exportadores de materias primas, por el cambio de ciclo en el precio de estos productos.

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

Tras varios trimestres de atonía, la recuperación económica del área del euro parece haber ganado cierto vigor en los primeros meses de 2015, impulsada por la mejora continuada de las condiciones financieras y de la confianza. El descenso de los precios del petróleo, la depreciación del tipo de cambio del euro, el tono neutral de la política fiscal y las medidas de expansión monetaria adoptadas por el BCE (véase recuadro 2) configuran, junto con la mejora continuada que se ha venido observando en la situación de fragmentación financiera y el mecanismo de transmisión de la política monetaria, un escenario favorable para que el área del euro afiance un mayor crecimiento en los próximos trimestres. Así, los organismos internacionales y los analistas privados están revisando al alza sus previsiones de crecimiento para la UEM, aunque persisten focos de incertidumbre asociados a las complejas negociaciones entre Grecia y el Eurogrupo (véase recuadro 3) y a otras tensiones geopolíticas.

La evolución a corto plazo de la inflación ha seguido condicionada por la trayectoria de los precios del petróleo, que hicieron que el IAPC permaneciese en tasas negativas. Las medidas de inflación subyacente — que excluyen los elementos más volátiles, como la energía y los alimentos no elaborados— se mantienen también en tasas muy moderadas, alejadas de la referencia del 2%, en un contexto marcado por la existencia de amplias brechas de producción y contención salarial. Las medidas adoptadas por el Consejo de Gobierno del BCE en enero, que han intensificado de manera sustancial el tono expansivo de la política monetaria, al extender el programa vigente de compras de activos a la adquisición de deuda pública soberana y de instituciones y agencias europeas, contribuirán a que la inflación retorne de forma gradual a tasas más compatibles con el objetivo de medio plazo de la política monetaria y a disipar, por tanto, los riesgos de desanclaje de expectativas que se venían detectando desde mediados de 2014.

	2013			2014				2015
	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR
Contabilidad Nacional (tasa intertrimestral)								
Producto interior bruto	0,3	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,3	
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	0,2	0,2	0,2	0,3	0,1	0,3	0,4	
Variación de existencias	-0,1	0,3	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,2	
Demanda exterior neta	0,2	-0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	
Otros indicadores								
Tasa de paro	12,0	12,0	11,9	11,8	11,6	11,5	11,4	11,2
IAPC (tasa interanual)	1,6	1,1	0,8	0,5	0,5	0,3	-0,2	-0,3
IPSEBENE (tasa interanual)	1,3	1,3	1,0	1,0	0,9	0,9	0,7	0,6

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

a Información disponible hasta el 20 de marzo de 2015.

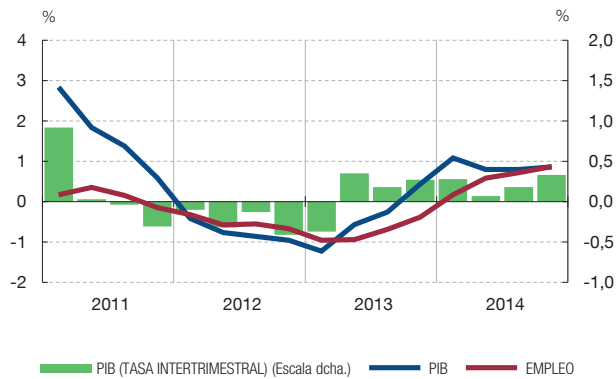
EVOLUCIÓN ECONÓMICA

Según la estimación final de Contabilidad Nacional, el PIB del área del euro avanzó en el cuarto trimestre de 2014 a un ritmo mayor de lo esperado (0,3 %), tras varios trimestres de marcada debilidad (véase cuadro 2), de modo que el crecimiento observado en el conjunto del año se situó en el 0,9 %. Este mayor dinamismo se apoyó en la expansión del consumo privado, que, en un contexto general de mejora de la confianza, se ha ido afianzando a medida que la caída del precio del petróleo y el aumento del empleo mejoraban la renta real de los hogares. También las exportaciones registraron una aceleración, favorecidas por la depreciación del euro, mientras que la formación bruta de capital fijo volvió a tasas positivas, apoyada en la reactivación de la actividad en la construcción. En cambio, la inversión empresarial siguió deprimida. Por países, la mayor parte de las economías registraron crecimientos positivos del producto, aunque de intensidad muy dispar. Así, en Alemania el PIB alcanzó un impulso notable, apoyado en la evolución favorable del consumo privado, mientras que en Francia el PIB apenas se incrementó, lastrado por el retroceso de la inversión. Por su parte, Italia siguió en recesión.

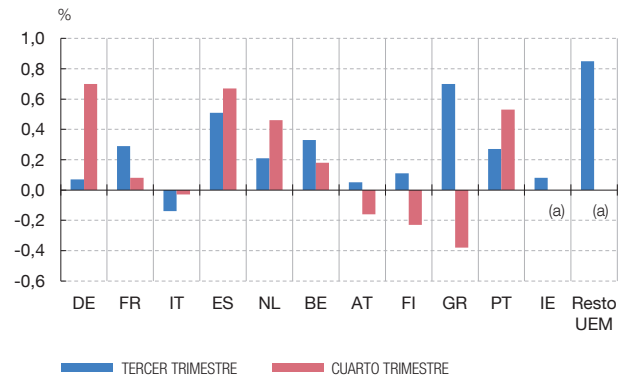
La información coyuntural correspondiente al primer trimestre de 2015 apunta, en general, a un nuevo avance de la actividad económica, aunque a ritmos todavía moderados (véase gráfico 5). La mejoría resulta evidente en los indicadores relacionados con el consumo privado, ya que las ventas del comercio al por menor repuntaron en enero y tanto la confianza de los consumidores como la del comercio minorista se incrementaron en los dos primeros meses del año, en comparación con el promedio del trimestre anterior. En el caso de la inversión, el incremento en el grado de utilización de la capacidad productiva hasta niveles similares a su media histórica podría haber propiciado una cierta reactivación de este agregado en los primeros meses de 2015, aunque la valoración de la cartera de pedidos de las empresas se mantuvo estable en ese período, tanto en los destinados al mercado interior como en los asignados a la exportación (véase gráfico 7).

Por el lado de la oferta, los indicadores de confianza empresarial elaborados por la Comisión Europea (CE) mantuvieron niveles similares a los observados en el último trimestre de 2014, tanto en la industria como en los servicios, y las encuestas realizadas a los directores de compras mostraron un comportamiento más favorable, sobre todo en servicios. Por su parte, la producción industrial cayó levemente en enero en términos intermensuales.

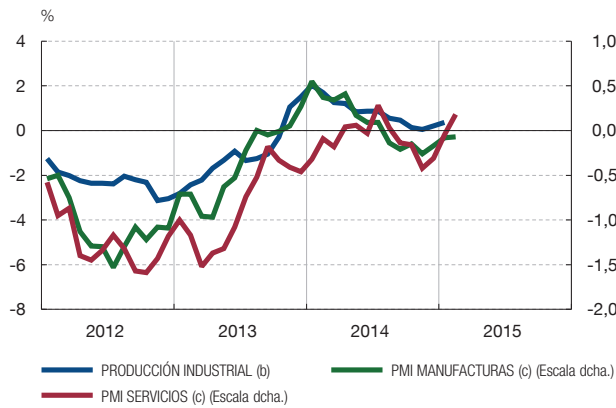
PRODUCCIÓN Y EMPLEO
Tasa interanual



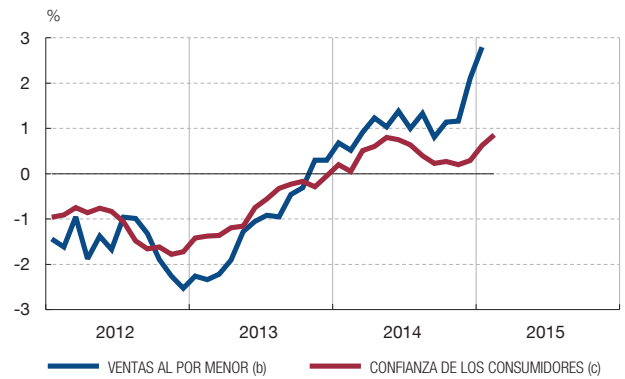
PIB POR PAÍSES
Tasa intertrimestral



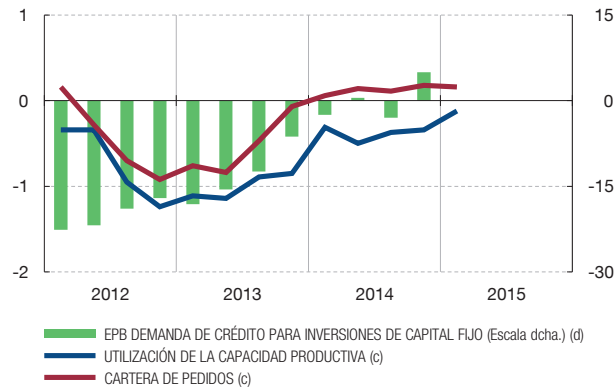
INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y SERVICIOS



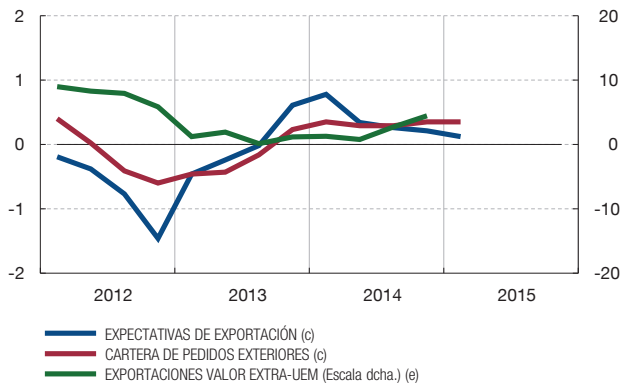
INDICADORES DE CONSUMO



INDICADORES DE INVERSIÓN



INDICADORES DE EXPORTACIONES



FUENTES: Eurostat, *Markit Economics* y Banco de España.

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

	2015		2016	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (marzo de 2015)	1,5	0,0	1,9	1,5
Comisión Europea (febrero de 2015)	1,3	-0,1	1,9	1,3
Fondo Monetario Internacional (enero de 2015)	1,2	...	1,4	...
OCDE (marzo de 2015)	1,4	...	2,0	...
<i>Consensus Forecast</i> (marzo de 2015)	1,2	0,0	1,6	1,1
Eurobarómetro (marzo de 2015)	1,4	0,0	1,8	1,2

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

La tasa de paro descendió hasta el 11,2 %, mientras que las expectativas de creación de empleo procedentes de las encuestas de la CE mejoraron en todas las ramas de actividad, excepto en la construcción.

En los próximos meses, la recuperación económica debería ir ganando vigor, impulsada por la acción de un conjunto muy amplio de factores, entre los que destacan: la mejora de la renta disponible real y de los beneficios empresariales asociada a la caída de los precios del petróleo; la paulatina traslación a las condiciones de financiación de las medidas de política monetaria; la depreciación del tipo de cambio del euro, que podría compensar la pérdida de ritmo de las economías emergentes; y el tono neutral que ha adquirido la política fiscal, tras varios años de consolidación presupuestaria. Esta mejora de las bases del crecimiento se ha visto reflejada en las previsiones de la mayoría de los organismos internacionales y analistas privados, que se han revisado al alza (véase cuadro 3). Entre las más recientes, el BCE —que incorporó en su ejercicio de proyecciones de marzo una estimación de los efectos de los programas de compra de activos— revisó al alza de manera sustancial las proyecciones de crecimiento del PIB para los próximos años, situándolas en el 1,5 % para 2015 y en el 1,9 % y el 2,1 % para 2016 y 2017, respectivamente (véase cuadro 3). No obstante, este escenario no está exento de riesgos a la baja, asociados a los elevados niveles de endeudamiento que prevalecen, a la incertidumbre sobre la evolución de los precios del petróleo, a las dificultades para calibrar con precisión los efectos macroeconómicos de los programas de compra de activos y, muy especialmente, a las tensiones asociadas al programa de asistencia a Grecia y a los riesgos geopolíticos que se derivarían de un posible agravamiento del conflicto entre Rusia y Ucrania.

La inflación del área del euro permaneció en tasas negativas (del -0,3 % en febrero), debido al retroceso de los precios de la energía. Por su parte, la inflación subyacente permaneció estable en tasas históricamente moderadas (inferiores al 1 %), que confirman la ausencia de presiones inflacionistas en un contexto de elevados niveles de desempleo y moderados niveles de utilización de la capacidad productiva (véase gráfico 6). Por su parte, los precios industriales aumentaron en enero su ritmo de caída (un -3,3 %) y los indicadores de negociación salarial mantienen avances muy moderados. La cotización del petróleo en los mercados internacionales apunta a nuevos descensos o crecimientos muy moderados de los precios en los próximos meses. En cambio, más a medio plazo la inflación podría aproximarse paulatinamente a tasas más próximas al 2 %, que constituye la referencia del Euro-sistema, a medida que las decisiones de política monetaria desplieguen todos sus efectos y se consolide la reactivación de la demanda. Este es el escenario central que se refleja en las previsiones más recientes del BCE, que suponen una aceleración gradual de la inflación, desde el 0 % en 2015, hasta el 1,5 % en 2016 y el 1,8 % en 2017.

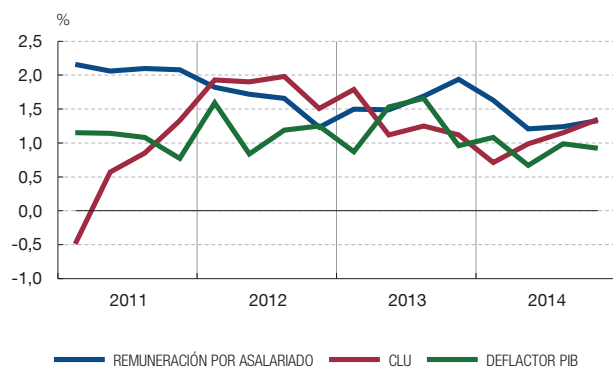
ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



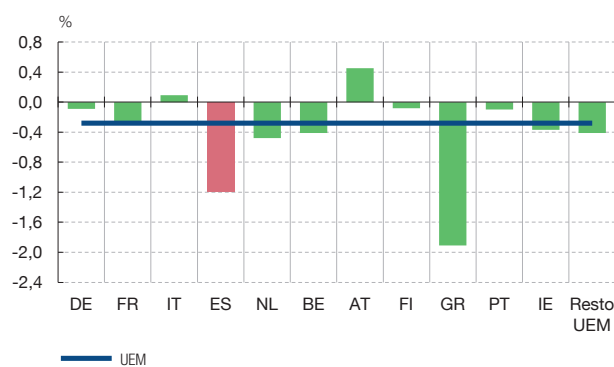
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



SALARIOS Y COSTES



IAPC GENERAL POR PAÍSES
Febrero de 2015



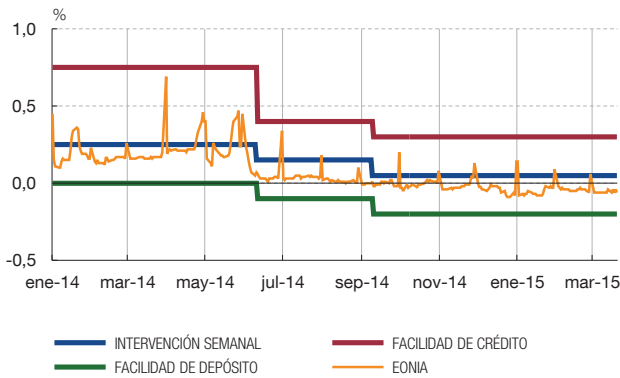
FUENTES: Eurostat, Reuters y Banco Central Europeo.

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

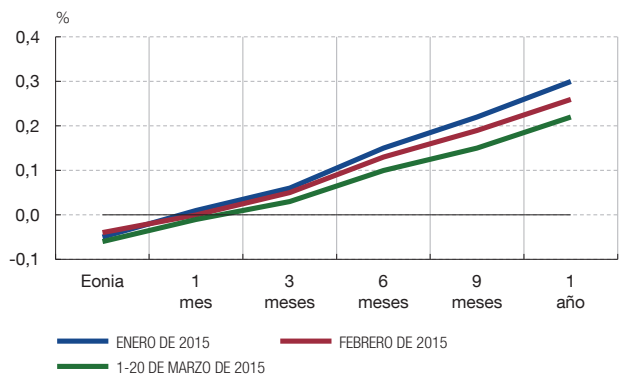
En otros ámbitos de la política económica, la CE publicó, en el marco del Semestre Europeo de 2015, los análisis en profundidad de los desequilibrios macroeconómicos de los Estados miembros de la UEM, así como nuevas recomendaciones fiscales para algunos de ellos, con el propósito de que los países puedan tener en consideración estas conclusiones a la hora de elaborar sus programas de estabilidad y de reforma, que deberán presentar en abril. De acuerdo con los análisis de la Comisión, Italia, Francia y Eslovenia son los países que presentan desequilibrios de mayor intensidad, que requieren acciones de reforma decididas. También destaca el agravamiento de los desequilibrios de Alemania, asociados a la magnitud y a la persistencia de su superávit por cuenta corriente.

En el ámbito fiscal, en enero la CE clarificó el uso que va a hacer de las cláusulas de flexibilidad en la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, con el propósito de tener una mayor consideración de las condiciones cíclicas de los países miembros de la UE, promover las reformas estructurales y fomentar la inversión pública. En consonancia con estos criterios, la CE concedió dos años adicionales a Francia para la corrección de su déficit excesivo (hasta 2017), tras la presentación por parte del país de un programa de reformas que deberá concretarse adicionalmente en los próximos meses, y recomendó no abrir procedimientos de déficit excesivo a Bélgica, Italia y Finlandia, pese a que no han realizado los esfuerzos necesarios para cumplir el compromiso de corrección de deuda,

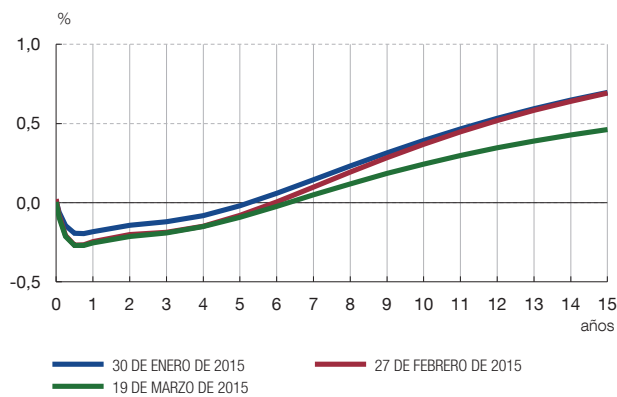
EONIA Y TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



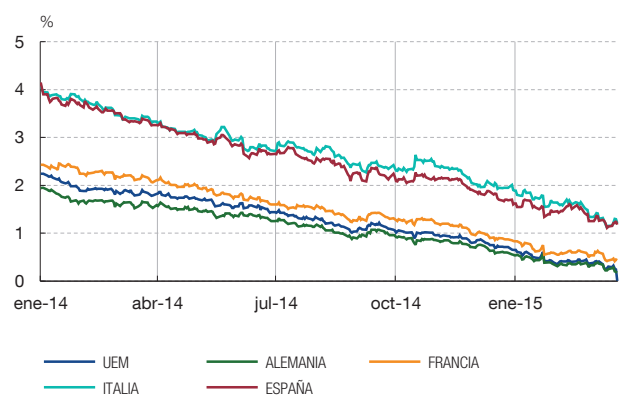
MERCADO INTERBANCARIO
Media mensual



CURVA CUPÓN CERO (a)



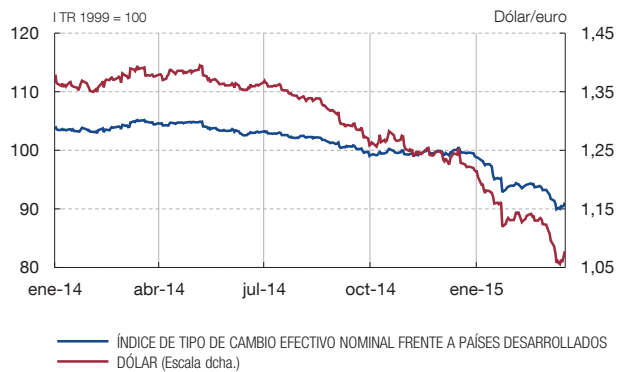
RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



ÍNDICE EUROSTOXX 50 Y VOLATILIDAD IMPLÍCITA



TIPO DE CAMBIO NOMINAL DEL EURO

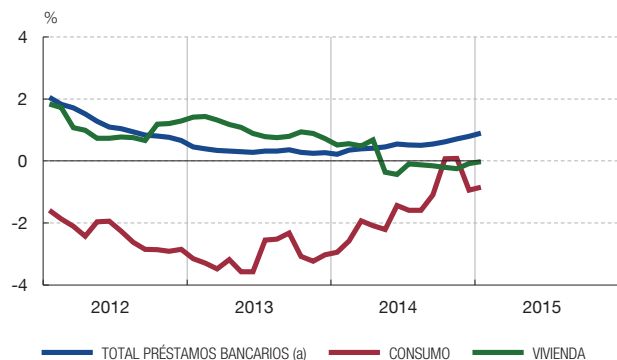
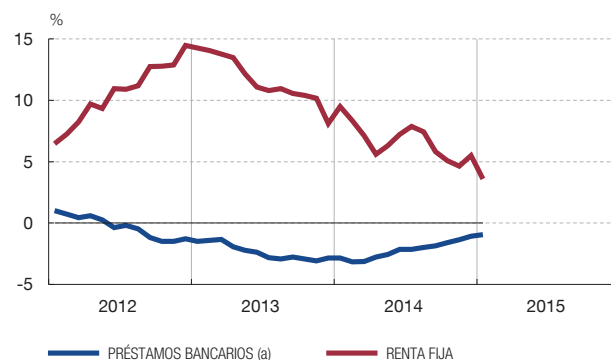


FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

por la existencia de circunstancias excepcionales asociadas al deterioro de su situación económica.

De acuerdo con los presupuestos para 2015 de los países del área del euro, el déficit de las Administraciones Públicas se aproximará al 2 % (frente al 2,6 % del año anterior), apreciándose un descenso de los pagos por intereses y una nueva contención del gasto público, en porcentaje del PIB, mientras que los ingresos permanecerán prácticamente

HOGARES
Tasas de variación interanualSOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual

FUENTE: Banco Central Europeo.

a Ajustados de titulización y ventas.

estabilizados. Estas cifras son compatibles con un tono agregado neutral de la política fiscal, ya que el déficit ajustado de ciclo apenas se modificaría en 2015. Por su parte, la deuda pública se mantendrá por encima del 90 % del PIB.

Evolución financiera y política monetaria

Las condiciones financieras en el área del euro han continuado mejorando en respuesta a las medidas de política monetaria que ha venido adoptando el BCE desde mediados de 2014. Esta mejoría se ha reflejado en una caída notable de los tipos de interés de la deuda soberana y una compresión de los diferenciales con respecto al bono alemán, una significativa depreciación del tipo de cambio del euro y un incremento de las cotizaciones bursátiles. El restablecimiento progresivo del mecanismo de transmisión de la política monetaria observado en los últimos meses se ha traducido también en un mejor reflejo del tono expansivo de la política monetaria en los costes de financiación de los hogares y empresas, que se han reducido. Tras el anuncio y la puesta en marcha en marzo del programa de expansión cuantitativa (véase recuadro 2), los indicadores de expectativas de inflación flexionaron al alza, interrumpiendo la trayectoria descendente de los últimos meses.

En los mercados de deuda pública, las rentabilidades alcanzaron durante el trimestre nuevos mínimos históricos de manera generalizada, con la excepción de las correspondientes a la deuda pública griega, afectada por la incertidumbre que rodea el proceso de negociación en curso. La rentabilidad del bono alemán a diez años se redujo hasta alcanzar el 0,18 % (véase gráfico 7), a mediados de marzo, casi 40 pb por debajo de los valores registrados a finales de 2014, elevándose el diferencial con respecto a la deuda americana hasta el entorno de los 100 pb.

Por su parte, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se depreció un 7,8 % en el período enero-marzo, en relación con los niveles registrados en diciembre de 2014, intensificando la tendencia de los meses precedentes. El euro continuó perdiendo valor frente al dólar, de manera más acusada que en el trimestre previo —un 11,2 %—, cotizando a mediados de marzo en el entorno de los 1,08 dólares/euro. Desde finales de año, el euro ha retrocedido también un 10,3 % frente al yen, un 6,9 % frente a la libra y un 12,2 % frente al franco suizo (véase gráfico 7). Desde mayo de 2014, cuando el BCE anunció un nuevo paquete de medidas de expansión monetaria, el euro se ha depreciado casi un 23 % respecto del dólar y un 11 % en términos efectivos nominales. En los mercados bursátiles

disminuyó la volatilidad y, a fecha de cierre de este Boletín, el índice Eurostoxx 50 acumula una subida del 18 % desde comienzos del año.

Por último, el crédito continuó mejorando en el conjunto del área, registrando tasas positivas de crecimiento por segundo mes consecutivo en enero. Por sectores, la contracción de los préstamos a sociedades no financieras siguió moderándose en tasa interanual, hasta situarse en el 0,9 %, en términos ajustados de titulización y ventas (véase gráfico 8). Por su parte, los préstamos a hogares incrementaron el ritmo de expansión, hasta alcanzar una tasa interanual del 0,9 %. El agregado monetario amplio M3 creció también a un ritmo mayor, del 4,1 % interanual.

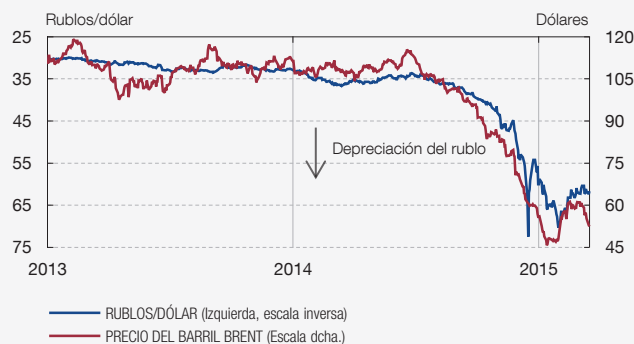
La economía rusa, que venía desacelerándose desde 2012, ha afrontado dos importantes perturbaciones durante el último año: el descenso de los precios del crudo desde el mes de julio y las sanciones internacionales impuestas por el conflicto que mantiene abierto con Ucrania, especialmente las relacionadas con las limitaciones de acceso a los mercados de capitales internacionales, que fueron endureciéndose gradualmente a lo largo del pasado ejercicio. Ambos factores han afectado sustancialmente a esta economía: el rublo se depreció en la segunda mitad de 2014 más de un 40 % con relación al dólar —si bien, más recientemente, se ha producido una corrección parcial tras la estabilización del precio del petróleo, como se puede apreciar en el gráfico 1—, el crecimiento interanual del PIB en el cuarto trimestre de 2014 se situó en el -2,2 % y la inflación alcanzó el 16,7 % en febrero de este mismo año.

La respuesta de política económica de las autoridades rusas ha sido rápida. A partir del pasado 10 de noviembre se permitió la libre flotación del rublo, eliminando la banda de fluctuación cambiaria con una cesta de divisas y poniendo fin a las intervenciones regulares en el mercado. En noviembre y diciembre se incrementaron fuertemente los tipos de interés de referencia, hasta el 17 %, para frenar la depreciación del rublo, si bien desde enero se han reducido en dos ocasiones, quedando en el 14 %, ante el

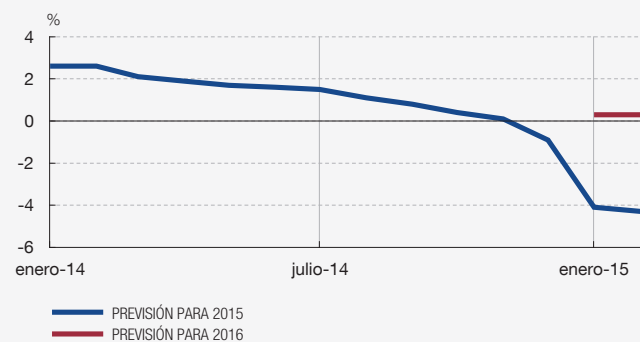
declive de la actividad económica. El apoyo al sector financiero también ha sido decidido, para paliar los problemas de financiación y el deterioro de la calidad de los activos de un sistema bancario muy fragmentado y con multitud de pequeñas entidades poco capitalizadas. También algunas entidades financieras de mayor dimensión han recibido ayudas públicas. Desde el punto de vista fiscal, se han puesto en marcha medidas de contención del presupuesto y acciones estabilizadoras de la demanda. Cabe destacar que el margen de maniobra para hacer frente a estas circunstancias es más amplio que en crisis anteriores, en términos de unas cuentas públicas más saneadas (superávit público y deuda pública en el 11 % del PIB) y una posición del sector exterior más holgada (las reservas en 2014 representaban el 60 % de su deuda externa bruta), contando además con fondos soberanos de cierta entidad. No obstante, la prolongación de estas perturbaciones terminaría por dañar muy gravemente a la economía rusa. De hecho, la revisión de las previsiones de crecimiento para 2015 ha sido ya sustancial: desde registros en el entorno del 1,5 %, según el consenso de analistas en julio de 2014, a tasas por debajo del -4 % en febrero de 2015 (véase gráfico 2).

A pesar de la importancia global de Rusia en diversas dimensiones —es el país más extenso del mundo, el sexto más grande en

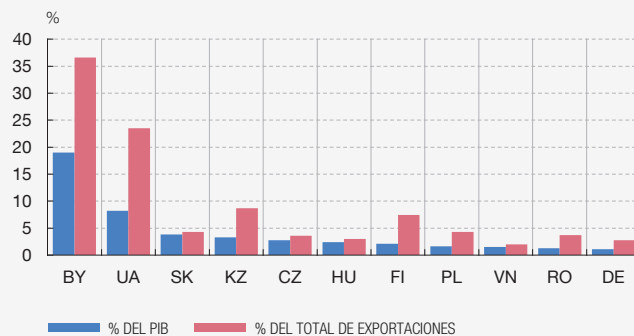
1 EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DEL RUBLO Y DEL PRECIO DEL PETRÓLEO



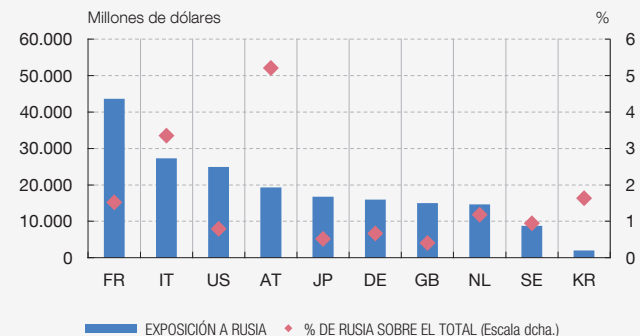
2 EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB EN RUSIA EN 2015 Y 2016



3 EXPOSICIÓN COMERCIAL (a) (Tercer trimestre de 2014)



4 EXPOSICIÓN A RUSIA DE LA BANCA DE OTROS PAÍSES



FUENTES: Datastream, Consensus Forecast y Banco de Pagos Internacionales.

a Datos correspondientes a los últimos cuatro trimestres, hasta el tercer trimestre de 2014.

términos del PIB (medido en paridad de poder adquisitivo), el noveno en términos de población, el segundo productor de crudo y se considera que es el que dispone de mayores reservas minerales sin explotar—, sus limitados vínculos comerciales y financieros con el exterior atenúan el impacto potencial que la evolución de su economía pueda tener sobre el resto del mundo.

Las relaciones comerciales con el resto del mundo —excluidas las economías de la Comunidad de Estados Independientes (CEI), como Bielorrusia y Ucrania, y las de los países bálticos— son relativamente modestas: las exportaciones dirigidas a Rusia suponen un porcentaje relativamente pequeño de las exportaciones totales o del PIB de los distintos países (véase gráfico 3). Mayor relevancia tiene el suministro de petróleo y gas ruso. Además de algunos países de la CEI, las economías que presentan mayor dependencia de la energía rusa son los países bálticos, Finlandia, Bulgaria, Serbia, República Checa y Eslovaquia.

En relación con el canal financiero, la exposición de la banca de otros países a la economía rusa es limitada y se concentra en un número reducido de entidades. En el tercer trimestre de 2014 era de 195 mm de dólares, siendo el 59 % posiciones transfronterizas. Las principales exposiciones corresponden a sistemas bancarios europeos y, con las excepciones de Austria y de Italia, están por debajo del 2 % de las exposiciones totales (véase gráfico 4).

Por tanto, los efectos internacionales directos de una crisis económica en Rusia, tanto por el canal comercial como por el financiero, parecen limitados y circunscritos principalmente a los países de su entorno. Los mayores riesgos estarían asociados a una escalada del conflicto geopolítico, que agravase la situación económica de la región, generase un episodio de turbulencias en los mercados financieros que se contagiase a los de otras regiones emergentes y derivase en problemas en el suministro de energía hacia algunas economías europeas.

La política monetaria del BCE ha emprendido una nueva fase de actuación en la que, una vez agotado el recorrido a la baja de los tipos de interés oficiales en noviembre de 2014, el tamaño y la composición de su balance han pasado a desempeñar un papel mucho más relevante. Así, en dicho mes, el Consejo de Gobierno del BCE anunció la intención de expandir el tamaño del balance hasta los niveles máximos alcanzados en marzo de 2012 —lo que supondría un incremento neto en torno a 1.000 mm de euros— y su disposición a adoptar medidas no convencionales adicionales en caso necesario (véase gráfico 1). En ese momento, el Consejo contaba para alcanzar dicho objetivo con las medidas de índole no convencional que se habían aprobado desde el verano.

Efectivamente, el Consejo de Gobierno del BCE había introducido en junio una nueva facilidad de financiación a más largo plazo vinculada a la concesión de préstamos (TLTRO, por sus siglas en inglés), y en septiembre dos programas de compras de deuda privada. Estos últimos, conocidos como CBPP3 y ABSPP, por sus siglas en inglés, se dirigían, respectivamente, a bonos bancarios garantizados como las cédulas (o *covered bonds*) y a valores procedentes de titulaciones (ABS).

De las ocho TLTRO previstas, las dos primeras operaciones, celebradas en septiembre y diciembre, inyectaron un volumen de fondos en torno a 212 mm de euros, liquidez que estuvo en parte destinada a atender el vencimiento de las operaciones a largo plazo conocidas como «VLTRO», que el BCE había llevado a cabo hacía tres años. Por su parte, el CBPP3 y el ABSPP comenzaron a ejecutarse en el último trimestre de 2014 y las adquisiciones, tanto en mercados primarios como en secundarios, alcanzaban en enero cerca de 40 mm de euros.

Como se ilustra en el gráfico 2, el anuncio y la puesta en marcha de estas iniciativas, así como la intención de introducir medidas adicionales en caso necesario, contribuyeron a acentuar el carácter expansivo de las condiciones de financiación de la economía y a una depreciación del euro. De manera singular, hay que destacar la caída en los tipos de interés aplicados en las operaciones de préstamos bancarios. Sin embargo, la experiencia práctica de los meses de funcionamiento transcurridos ponía en duda la suficiencia de las medidas adoptadas para lograr que el balance del BCE se expandiera hasta los valores establecidos como referencia. Las medidas no lograron tampoco revertir la trayectoria de las expectativas de

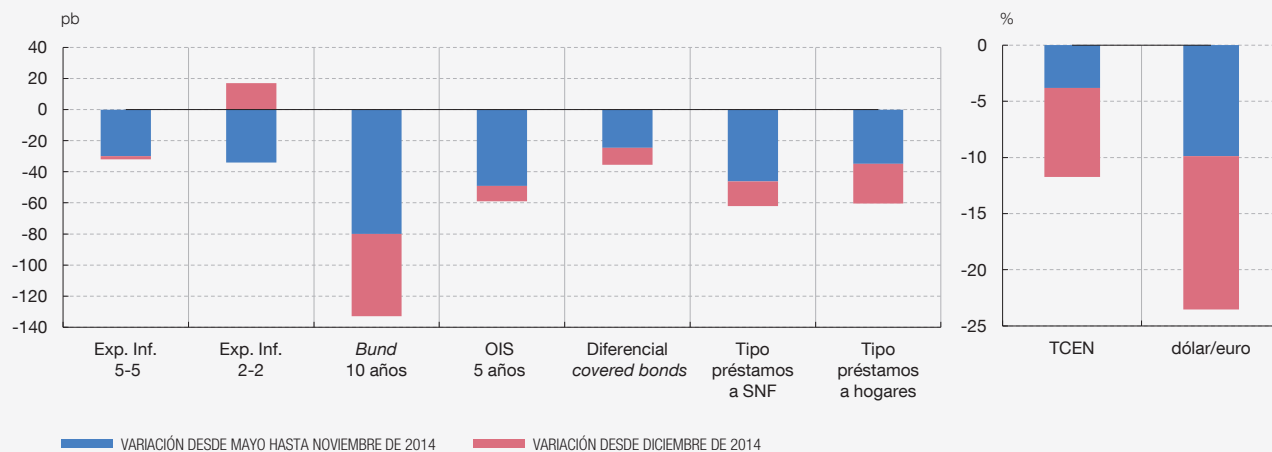
PROGRAMAS DE COMPRAS DE ACTIVOS DEL BCE

	CBPP3	ABSPP	PSPP
Tipo de valores	Bonos bancarios garantizados del tipo de las cédulas	Titulaciones simples	Valores públicos emitidos por administraciones centrales, agencias e instituciones europeas
Inicio	oct-14	dic-14	mar-15
Volumen adquirido (13 de marzo)	56,9 mm	3,7 mm	9,7 mm
Mercado	Primario/secundario		Secundario
Fin	Al menos, hasta septiembre de 2016		
Cuantía prevista	60 mm de euros mensuales desde marzo de 2015		

1 BALANCE DEL EUROSISTEMA



2 EVOLUCIÓN DE INDICADORES FINANCIEROS TRAS LOS ANUNCIOS DEL CONSEJO DE GOBIERNO DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

inflación a medio plazo, que, al contrario, continuaron descendiendo en sincronía con la caída de la inflación observada durante la última parte del año como consecuencia del abaratamiento del petróleo.

Esta situación condujo al BCE a intensificar la relajación monetaria con la ampliación de los programas de compra para añadir valores del sector público (véase cuadro adjunto). Así, el 22 de enero, el Consejo de Gobierno del BCE decidió que, a partir de marzo, las adquisiciones de su programa de compras incluirían deuda emitida por las administraciones centrales de la zona del euro —con criterios singulares para los países sujetos a programa—, así como agencias e instituciones europeas, con vencimientos que podrían llegar a los treinta años¹. El propósito es realizar compras por un total de 60 mm de euros mensuales hasta, al menos, septiembre de 2016 y, en cualquier caso, hasta que la inflación recupere una trayectoria que sea compatible con el objetivo de la política monetaria.

En un contexto en el que los tipos de interés oficiales del BCE han alcanzado su límite inferior efectivo, la experiencia de otros

bancos centrales ilustra cómo las compras de activos a gran escala introducen un estímulo a la economía cuyos efectos discurrirán a través de varios canales de transmisión. Aparte del impacto directo sobre los precios de los activos adquiridos, cabe esperar un efecto de recomposición de cartera que incrementa la demanda y el precio de activos sustitutos, reduciendo, por ambas vías, los costes de financiación de la economía y provocando un efecto riqueza que favorecerá el aumento del gasto. Un canal adicional particularmente poderoso es el de las expectativas, ya que el compromiso de expansión del balance tiene un efecto señalizador que afianzará las expectativas de que la política monetaria seguirá siendo expansiva durante un período prolongado.

De acuerdo con los últimos datos disponibles, referidos al 13 de marzo, las adquisiciones de activos del Eurosistema alcanzan los 57 mm a través del CBPP3, unos 3,7 mm de ABS y casi 10 mm de valores públicos. Aunque aún es pronto para percibir los efectos sobre las magnitudes macroeconómicas, en el gráfico 2 se comprueba que el anuncio y la puesta en marcha de la ampliación de los programas de compra de valores del BCE han intensificado la mejora de las condiciones financieras —a pesar de que en buena medida había sido anticipado—, han favorecido una cierta corrección de las expectativas de inflación a medio plazo y han propiciado una depreciación del euro más intensa.

¹ Las especificidades institucionales de la eurozona condicionaron algunos elementos del diseño del programa. Así, por ejemplo, se ha establecido un régimen parcial de distribución de los riesgos financieros, de manera que solo se compartirá el 20 % de los riesgos de la cartera de valores públicos.

En el primer trimestre de 2015, la situación económica y política en Grecia volvió a constituirse en un foco de tensiones en la zona del euro. El contexto de inestabilidad política en el país, que condujo a la convocatoria de elecciones anticipadas, impidió, en diciembre de 2014, que concluyera con éxito la revisión del segundo programa de asistencia¹, así como el desembolso de los fondos pendientes. Ante estas circunstancias, el Eurogrupo acordó la extensión del programa por dos meses, hasta febrero de 2015.

Las elecciones legislativas que se celebraron el 25 de enero arrojaron una holgada victoria para la coalición Syriza, cuyo programa electoral incorporaba algunas medidas —como la reestructuración de la deuda del Estado griego y la reversión de algunas privatizaciones y reformas estructurales— que entraban en contradicción con el cumplimiento de los compromisos derivados del pro-

grama de asistencia. Las tensiones entre el nuevo Gobierno y el Eurogrupo surgieron pronto, ante el anuncio por parte del primero de diversas iniciativas políticas que se interpretaron como un incumplimiento unilateral de las obligaciones contraídas por el Estado griego en el ámbito del programa de asistencia, que abría la puerta a escenarios extremos (entre los que no se podía descartar incluso la salida de Grecia del área del euro). Ello se reflejó en un repunte de los diferenciales de rentabilidad de la deuda pública griega (véase gráfico 1), en un desplome de las cotizaciones bursátiles y en una sustancial retirada de depósitos de las entidades bancarias helenas (véase gráfico 2). A diferencia de lo observado en episodios anteriores, el contagio a otros países del área fue muy limitado.

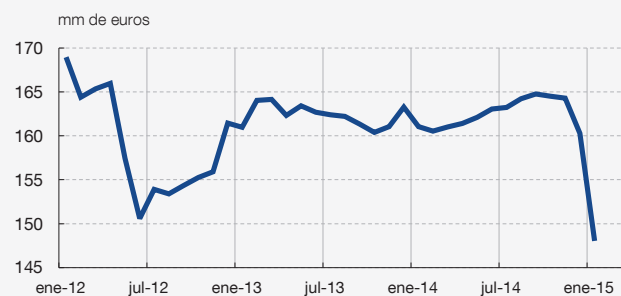
En febrero se abrió un proceso de negociaciones entre el Gobierno griego y los socios e instituciones europeas en búsqueda de un acuerdo satisfactorio para ambas partes, que, además, debía alcanzarse con premura, dado que la extensión del programa finalizaba el 28 de febrero. Por su parte, el Banco Central Europeo (BCE) decidió dejar de admitir como colateral en las operaciones del Eurosistema los valores de deuda pública griega —en aplica-

1 El programa lo cofinancian la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Mientras que estaba previsto que la parte del programa perteneciente a la FEEF expirara en diciembre de 2014, la correspondiente al FMI no lo hará hasta el primer trimestre de 2016.

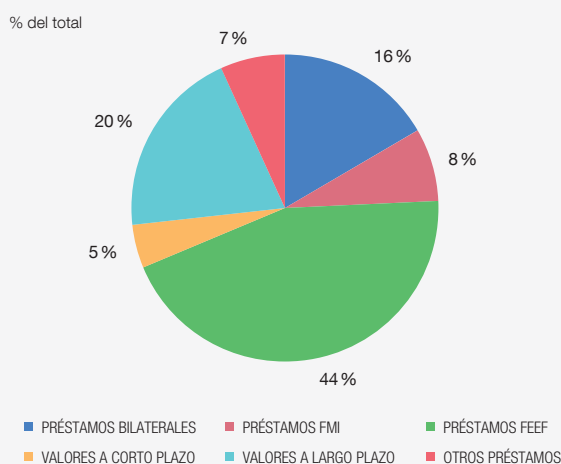
1 GRECIA. DIFERENCIAL DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



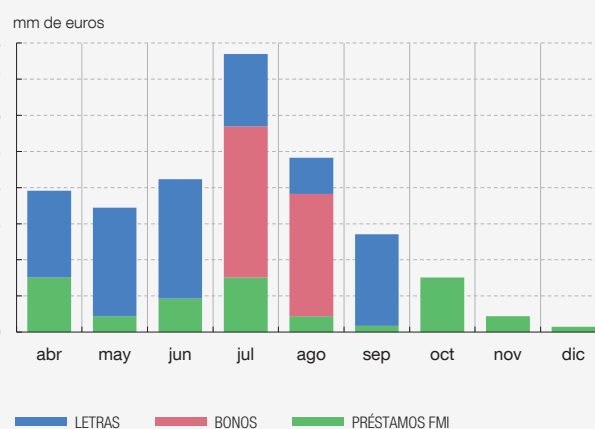
2 DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN BANCOS GRIEGOS (a)



3 DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA GRIEGA (b)



4 VENCIMIENTOS DE DEUDA PÚBLICA DE GRECIA EN 2015



FUENTES: Banco de Grecia, Bloomberg, Bruegel, Fondo Monetario Internacional, Ministerio de Finanzas de Grecia y Reuters.

a Datos de fin de mes.
b Enero de 2015.

ción de la normativa y ante la imposibilidad de asegurar una conclusión satisfactoria de la revisión del programa—, al tiempo que amplió, en sucesivas ocasiones, el límite aplicable por parte del Banco de Grecia al procedimiento de Provisión Urgente de Liquidez (ELA, de acuerdo con sus siglas en inglés), con objeto de aliviar las tensiones causadas en los bancos griegos por la salida de depósitos.

Tras la solicitud formal de Grecia, el Eurogrupo acordó el 20 de febrero considerar la extensión por cuatro meses del programa de asistencia financiera. El acuerdo detallaba los pasos que deberían producirse para ello, que fueron acometiéndose en los días sucesivos. En particular, el Gobierno griego presentó una propuesta inicial de reformas, basadas en el programa actual, que el Eurogrupo consideró un punto de partida válido para la conclusión de su revisión, lo que permitió, una vez cumplimentados los procedimientos nacionales necesarios, la aprobación por parte de la FEEF de la extensión del programa hasta el 30 de junio.

En virtud de este acuerdo, el Gobierno griego ha asumido el compromiso de no tomar acciones unilaterales que, a juicio de las instituciones europeas, puedan afectar negativamente a los objetivos fiscales del programa, al crecimiento económico o a la estabilidad financiera. También se ha comprometido a cumplir las obligaciones financieras que tiene con sus acreedores (en su mayor parte, públicos, como se aprecia en el gráfico 3), mantener los superávits fiscales primarios apropiados para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública y acometer un programa amplio y profundo de reformas. Por su parte, las instituciones europeas han declarado que tendrán en consideración las circunstancias económicas prevalecientes a la hora de revisar el objetivo de superávit primario

para 2015, y se han mostrado abiertas a discutir los objetivos fiscales para años sucesivos. El compromiso alcanzado también permite a Grecia sustituir, de mutuo acuerdo con sus socios, algunas de las medidas del programa por otras equivalentes. Antes de proceder a cualquier desembolso, el Gobierno griego deberá especificar con mayor detalle la lista de reformas y deberá alcanzarse un acuerdo sobre aquella antes de finales de abril.

El acuerdo entre Grecia y el Eurogrupo proporciona el tiempo necesario para la conclusión de la revisión del programa en marcha, que constituye a su vez el requisito para proceder con los desembolsos pendientes², concluir el programa satisfactoriamente y negociar un marco postprograma que garantice la estabilidad financiera y permita al país superar definitivamente la profunda crisis en que se encuentra. Con todo, el escenario de negociación política que se anticipa es particularmente complejo. Los compromisos de pago de deuda que debe afrontar el Gobierno griego a corto plazo (véase gráfico 4), la falta de confianza de los inversores internacionales y las necesidades de liquidez de los bancos griegos son factores que requerirán especial atención en los próximos meses.

2 Los fondos disponibles antes de la conclusión del programa son los siguientes: 1,8 mm de euros del último tramo de ayuda del programa, cuyo desembolso requiere la aprobación del Eurogrupo; 10,9 mm de euros en bonos de la FEEF en manos del Fondo de Estabilidad Financiera de Grecia (HFSF, por sus siglas en inglés), que podrán usarse exclusivamente para cubrir costes de recapitalización y resolución bancaria, previo requerimiento del BCE/Mecanismo Único de Supervisión; y 1,9 mm de euros correspondientes a los beneficios obtenidos en 2014 por el BCE en el Programa del Mercado de Valores, cuyo pago exige la autorización del Eurogrupo.

3 LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

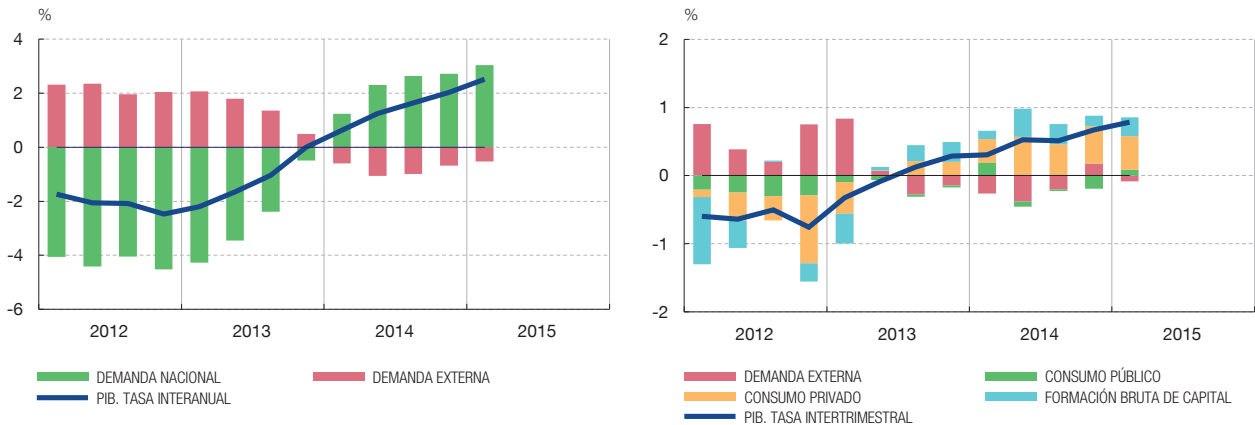
La información más reciente acerca de la evolución coyuntural de la economía española apunta a una continuación del período de expansión de la actividad iniciado hace algo más de año y medio. En concreto, se estima que, en el primer trimestre de 2015, el PIB podría haber crecido a una tasa intertrimestral del 0,8 % (véase gráfico 9), una décima más que en el período comprendido entre octubre y diciembre de 2014, según las cifras más recientes de la Contabilidad Nacional Trimestral (CNTR).

Los resultados de la CNTR del cuarto trimestre de 2014 confirmaron la prolongación de la fortaleza de la demanda interna privada y la intensificación del ajuste del consumo público, y revelaron una contribución positiva de la demanda exterior neta al crecimiento del producto (en un contexto de debilidad de exportaciones e importaciones). Cabe destacar, además, el fuerte crecimiento del empleo, del 2,4 % en tasa interanual, lo que dio lugar a un retroceso de la productividad, y el mantenimiento de la moderación salarial.

La composición del crecimiento del producto en el primer trimestre del año no habría experimentado, a tenor de la información disponible, cambios sustanciales con respecto al patrón que se acaba de describir para el período de octubre-diciembre. En concreto, el empleo habría mantenido su elevado dinamismo en los primeros meses del presente ejercicio, de modo que, en tasa intertrimestral, podría crecer un 0,7 %, ritmo similar al del trimestre precedente. Los precios de consumo han seguido registrando tasas de variación negativas (del -1,1 % en febrero en términos del IPC), como consecuencia del intenso retroceso del precio del petróleo. Sin embargo, tanto el IPSEBENE como el IPC no energético han mostrado un leve repunte al comienzo del año, con un aumento de la tasa interanual, en ambos casos, desde el 0 % en diciembre al 0,2 % en febrero.

Uno de los factores que ha servido de soporte a la actividad al comienzo del año ha sido la prolongación de la mejoría de las condiciones financieras observada en trimestres anteriores. Esta evolución se ha visto favorecida por el anuncio, en enero, de la ampliación del programa de compra de activos del Eurosistema, mientras que las dificultades en las negociaciones con el nuevo Gobierno heleno para la prórroga de la asistencia financiera a Grecia están teniendo, de momento, un impacto limitado sobre los mercados financieros en nuestro país. En la fecha de cierre de este artículo, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años se situaba por debajo del 1,2 %, cifra 44 pb inferior a la del cierre de 2014, y próxima al mínimo histórico alcanzado a mediados de marzo, y el diferencial con la referencia alemana al mismo plazo acumulaba un descenso de 8 pb, hasta los 100 pb (véase gráfico 10). Durante este período, también han disminuido las primas de riesgo crediticio de los valores emitidos por las empresas financieras y, en mayor medida, las de las sociedades no financieras, al tiempo que el IBEX 35 se ha revalorizado un 11,1 %. En el mercado interbancario, los tipos de interés han descendido ligeramente, alcanzando mínimos históricos (cerca de 0,2 %, en el caso del euríbor a un año).

La mejoría de las condiciones de financiación en los mercados financieros mayoristas se ha seguido trasladando a los costes de los nuevos créditos concedidos a hogares y sociedades, que han descendido durante los últimos meses en prácticamente todos los segmentos (véase recuadro 4), favoreciendo el crecimiento del volumen de las nuevas operaciones crediticias en términos interanuales. De este modo, aunque el saldo de la deuda del sector privado continúa cayendo, lo hace a ritmos más moderados. De acuerdo



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

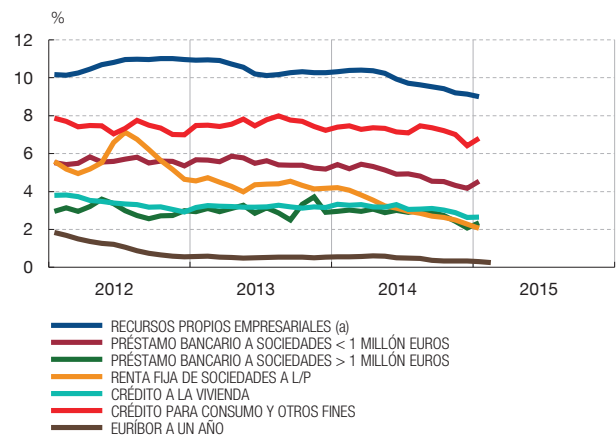
a Series ajustadas de estacionalidad.

CONDICIONES DE FINANCIACIÓN

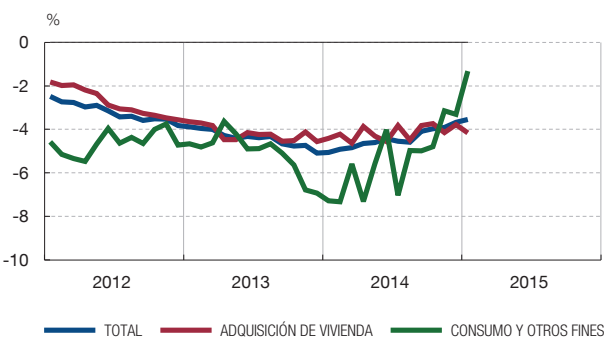
MERCADOS DE RENTA VARIABLE Y DE DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



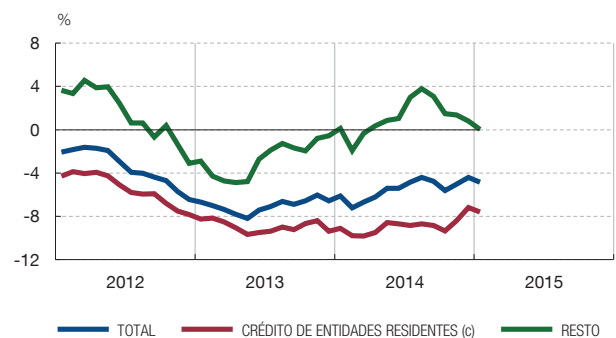
COSTE DE FINANCIACIÓN



CRÉDITO A HOGARES. TASAS INTERANUALES (b)



FINANCIACIÓN A SOCIEDADES. TASAS INTERANUALES (b)



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

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

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

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

con la información de avance disponible, el retroceso de los pasivos de empresas y familias y de sus costes medios de financiación habría permitido que los ratios de endeudamiento y carga financiera de ambos sectores volviesen a descender en el cuarto trimestre de 2014.

3.1 Las decisiones de gasto de los hogares

Según la información disponible, el gasto en consumo de los hogares estaría prolongando, al inicio de 2015, el tono expansivo mostrado en el tramo final del año pasado. En concreto, la tasa de crecimiento intertrimestral en el primer trimestre de 2015 podría cifrarse en torno al 0,8 %, una décima menos que en el período de octubre-diciembre (véase gráfico 11). Entre los indicadores cualitativos, el nivel del indicador de confianza de los consumidores registró un aumento sustancial en los dos primeros meses del año con respecto al trimestre anterior, impulsado, sobre todo, por el componente relativo a las perspectivas futuras de desempleo. Además, prosiguió la mejora sostenida que el indicador de confianza del comercio minorista viene mostrando desde el comienzo de 2013. En cambio, los indicadores cuantitativos relacionados con el consumo apuntan a un comportamiento posiblemente algo menos dinámico que en el trimestre precedente. En concreto, los ritmos de crecimiento de las matriculaciones de vehículos particulares y del índice de producción industrial de bienes de consumo se desaceleraron ligeramente al comienzo del año, según los datos disponibles, que comprenden hasta febrero, en el primer caso, y hasta enero, en el segundo.

En el cuarto trimestre de 2014, la inversión residencial creció un 0,4 % intertrimestral, completando así cuatro trimestres consecutivos de avances, lo que parece marcar un cambio de ciclo para este componente de la demanda (véase gráfico 11). Los indicadores disponibles apuntan al mantenimiento de esta trayectoria en los primeros meses del año, en un contexto en que los visados de obra nueva registraron un pequeño repunte en el promedio de 2014. Por su parte, según la estadística notarial, las transacciones de vivienda aumentaron un 20 % en el cuarto trimestre del año pasado (y un 22 % en el conjunto del ejercicio, con un nivel de operaciones en torno a 30.000, en promedio mensual). Esta recuperación, que se concentra en el segmento de las ventas de viviendas usadas, sigue beneficiándose del dinamismo de las compras de ciudadanos extranjeros, al que se ha sumado recientemente el impulso de las adquisiciones por parte de residentes españoles. Los precios de la vivienda libre aumentaron, según los datos publicados por el INE, un 0,2 % intertrimestral en el cuarto trimestre de 2014, lo que se corresponde con una tasa interanual del 1,8 % (véase gráfico 11). De esta forma, en el conjunto de 2014, el precio de la vivienda libre aumentó un 0,3 %, después de seis años de retrocesos.

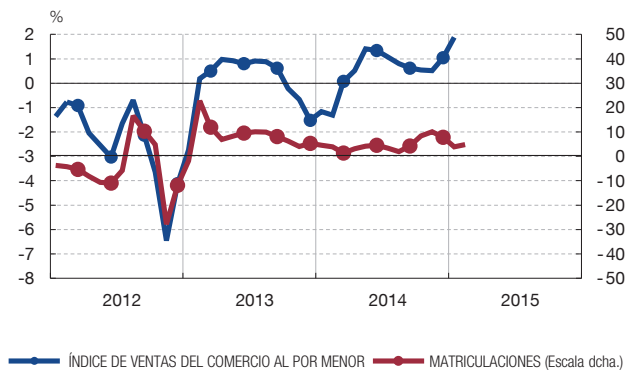
La evolución expansiva del gasto de los hogares en el período transcurrido del año ha ido pareja al dinamismo del empleo, reflejado en los datos de afiliación a la Seguridad Social hasta febrero. Este comportamiento del mercado de trabajo está impulsando la renta de los hogares, cuyo avance se está viendo favorecido también por la reforma impositiva que entró en vigor al inicio del año, el abono de una cuarta parte de la paga extra de los empleados públicos que fue suprimida en diciembre de 2012 y, de modo muy relevante, el impacto positivo de las caídas de precios de consumo sobre el poder de compra. Un factor de impulso adicional viene dado por la mejora de los condicionantes financieros.

En este último sentido, tanto el coste de los créditos destinados a la adquisición de vivienda como el de los otorgados para consumo y otros fines han descendido durante los últimos meses, hasta situarse en enero, último dato disponible, en el 2,7 % y el 6,8 %, respectivamente (véase gráfico 10). Esta mejoría en las condiciones de financiación de las familias continuó favoreciendo un mayor dinamismo de la actividad en los mercados crediticios, como reflejan las cifras del importe de las nuevas operaciones, que siguieron

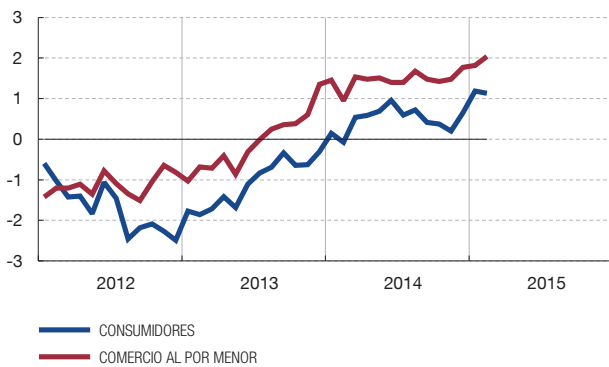
GASTO DE LOS HOGARES (CNTR) (a)



INDICADORES DE CONSUMO (b)



INDICADORES DE CONFIANZA (c)



PRECIO DE LA VIVIENDA Y TRANSACCIONES TOTALES



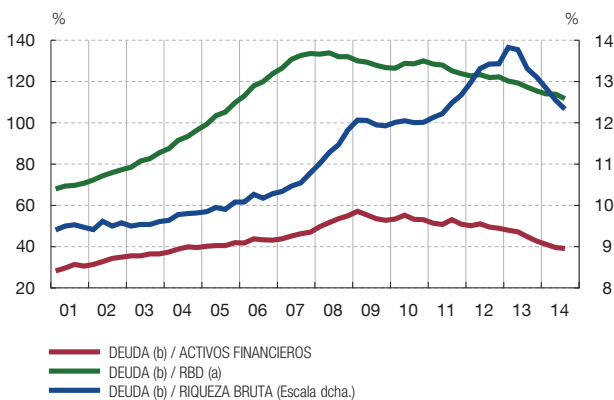
FUENTES: Instituto Nacional de Estadística, Comisión Europea, ANFAC, Centro de Información Estadística del Notariado y Banco de España.

- a Tasas intertrimestrales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.
- b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- c Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador y su media, dividida por su desviación estándar).
- d Suma móvil de 12 meses.

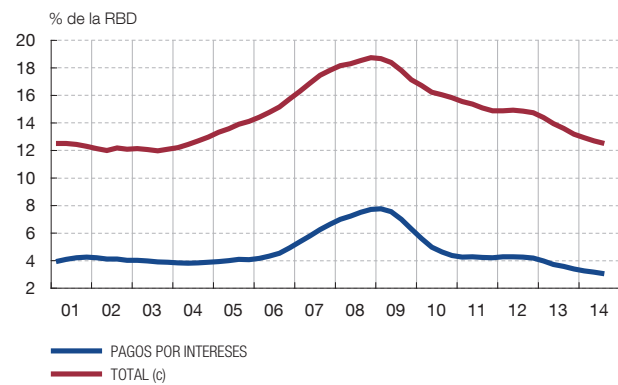
elevándose, en términos interanuales, durante los últimos meses. Ello se reflejó también en una nueva disminución del ritmo de descenso interanual del saldo de crédito bancario concedido a este sector, que se situó en el 3,5 % en enero. El desglose por finalidades evidencia una importante moderación del retroceso del destinado a consumo y otros fines, hasta el -1,3 %, mientras que la caída interanual del crédito para compra de vivienda repuntó ligeramente, hasta el -4,2 %. Los datos provisionales correspondientes a febrero apuntan a una continuidad en la pauta de menor contracción de los pasivos de este sector. En línea con estos desarrollos, las entidades participantes en la Encuesta de Préstamos Bancarios (EPB) respondieron en la edición de enero que durante el último trimestre de 2014 detectaron un aumento de la demanda en los dos segmentos, mientras que señalaron que no habían modificado sus criterios de concesión de préstamos.

Por otra parte, la información de avance disponible para el cuarto trimestre de 2014 sugiere que, en conjunto, la situación patrimonial de los hogares habría mejorado. Así, las ratios de endeudamiento y de carga financiera en relación con la RBD habrían descendido, prolongándose la tendencia de los trimestres anteriores (véase gráfico 12), al tiempo que la riqueza de las familias apenas habría variado, ya que tanto el componente inmobiliario como el financiero habrían registrado variaciones poco significativas.

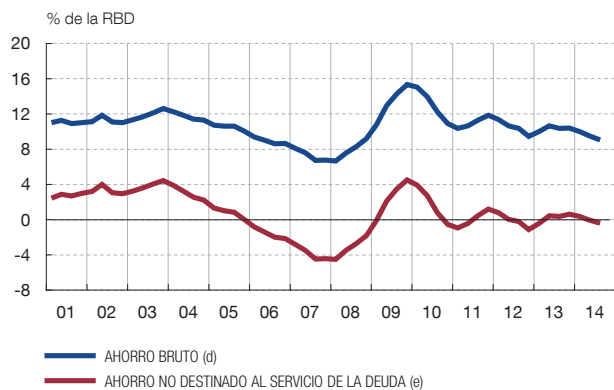
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO



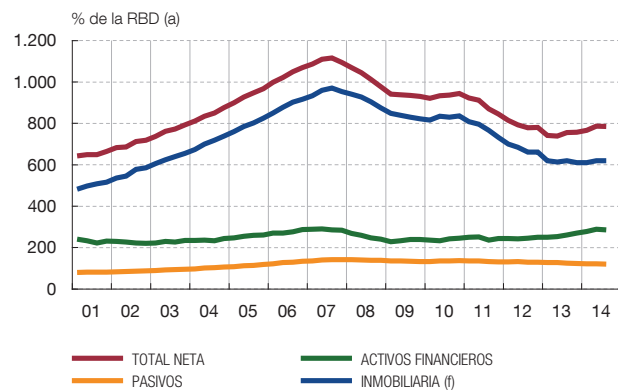
CARGA FINANCIERA (a)



AHORRO (a)



RIQUEZA



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

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

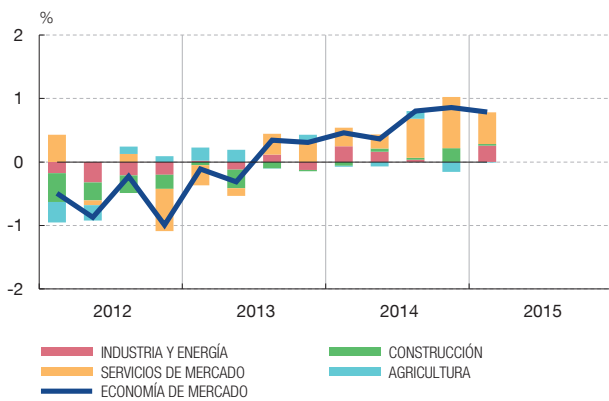
3.2 La actividad de las empresas

La actividad empresarial estaría manteniendo durante el primer trimestre del año la pauta con la que finalizó el año 2014, en consonancia con el tono positivo tanto de la demanda final como de las condiciones financieras (véase gráfico 13).

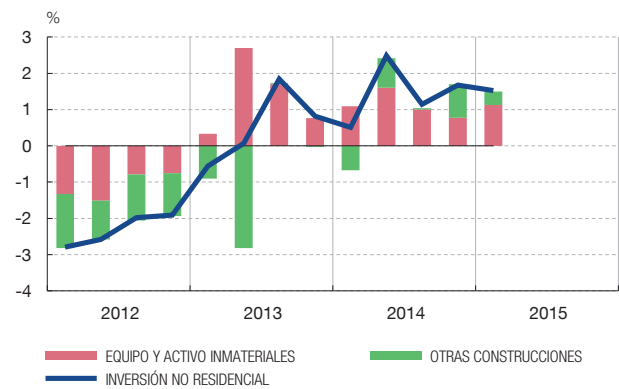
En la industria, los indicadores cualitativos han seguido mostrando una evolución favorable en los dos primeros meses del año. Así, el PMI de manufacturas intensificó su tono expansivo de finales de 2014, impulsado, principalmente, por las ramas de producción de bienes de equipo e intermedios, mientras que el indicador de confianza de la industria manufacturera elaborado por la Comisión Europea registró modestos avances adicionales, liderado por el componente de expectativas de producción para los próximos meses. Entre los indicadores cuantitativos, el ritmo de avance del índice de producción industrial (IPI), en términos de la tasa de variación entre el período de tres meses que acaba en enero y los tres meses precedentes, registró un ligero repunte, concentrado en los bienes intermedios no energéticos y, sobre todo, en los energéticos.

Los indicadores cualitativos relativos a los servicios (esto es, el indicador de confianza de la Comisión Europea y los índices PMI de actividad comercial y de pedidos) han registrado

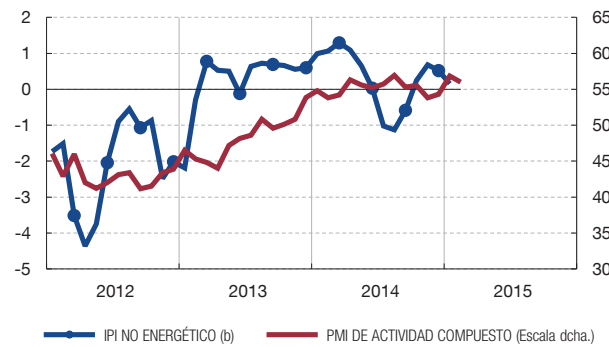
VAB ECONOMÍA DE MERCADO (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



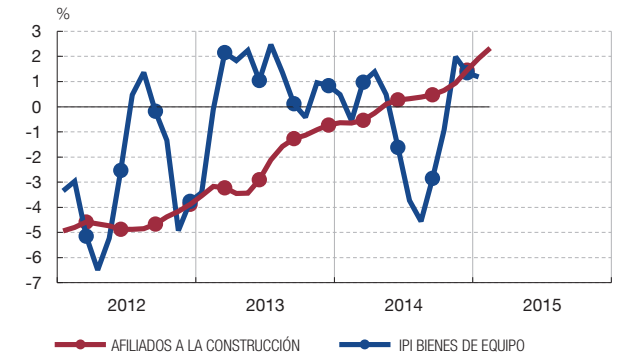
INVERSIÓN NO RESIDENCIAL (a)
Tasas intertrimestrales y contribuciones



INDICADORES DE ACTIVIDAD



INDICADORES DE INVERSIÓN (b)



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

a Series ajustadas de estacionalidad.

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

un avance notable en el inicio de 2015, prolongando el tono positivo de trimestres anteriores. En esta línea se comportó también el indicador de ventas de las grandes empresas del sector, que registró un notable avance intermensual en enero.

La recuperación del valor añadido de las empresas del sector de la construcción iniciada en el segundo trimestre de 2014 se habría prolongado al inicio de 2015. Entre los indicadores contemporáneos destaca el favorable comportamiento del número de afiliados a la Seguridad Social en estas ramas, que en el período de enero-febrero intensificó su trayectoria de mejora. Por su parte, el consumo aparente de cemento mantuvo en enero un crecimiento interanual similar al del tramo final del pasado año. Por tipo de obra, se estima que la trayectoria de recuperación de la actividad constructora de los últimos trimestres es atribuible al mayor ritmo de crecimiento tanto del componente residencial como del no residencial. La información disponible apunta hacia una prolongación de estas tendencias en ambos segmentos, según se desprende de los datos hasta diciembre relativos a la licitación de obra civil y a la concesión de visados de obra nueva residencial.

Con la información disponible, de carácter muy parcial, la inversión empresarial estaría creciendo a un ritmo ligeramente superior al mostrado en el tramo final del pasado año. En concreto, la inversión en bienes de equipo podría avanzar en el primer trimestre a una

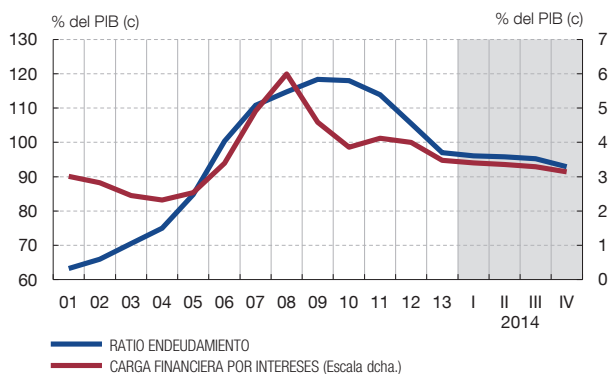
tasa intertrimestral en el entorno del 2 % (véase gráfico 13). Esta proyección se apoyaría en los indicadores de carácter cualitativo, entre los que destaca el referido a la cartera de pedidos procedentes del exterior, que mantuvo un nivel elevado en febrero. Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de vehículos de carga habrían suavizado hasta ese mismo mes su ritmo de crecimiento en términos de la media móvil de tres meses.

Como en el caso del gasto de los hogares, la actividad empresarial también se ha visto alentada en el período más reciente por la mejora de las condiciones financieras. Durante los últimos meses, el tipo de interés de los créditos bancarios de importe superior a un millón de euros ha tendido a reducirse, situándose en enero (último dato disponible) en el 2,3 %, mientras que el aplicado en las operaciones de menor cuantía (segmento en el que se concentran los préstamos a las pymes), que disminuyó en mayor medida entre mediados de 2013 y el tercer trimestre de 2014, se encontraba a principios de 2015 en torno a los niveles de septiembre del pasado año (4,5 %; véase gráfico 10). También descendió el coste de las otras fuentes de financiación de las empresas: el de las emisiones de corto plazo cayó hasta situarse por debajo del 1 %; el de las de la renta fija a largo plazo, hasta el 2,1 %, y el de los recursos propios, hasta el 9 %.

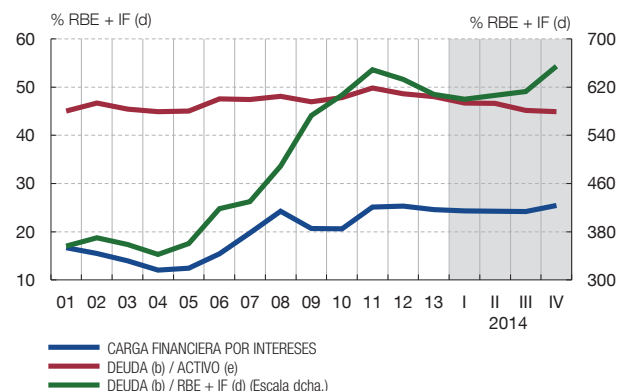
El ritmo de contracción interanual de la financiación ajena de las sociedades no financieras continuó moderándose, hasta situarse en enero en el 4,8 %. Por instrumentos, se observó una atenuación del descenso de los préstamos bancarios concedidos por las entidades residentes, hasta situarse en el 7,6 %, y un mayor dinamismo de los valores de renta fija, que pasaron a crecer a una tasa próxima al 2 %. Los datos provisionales correspondientes a febrero apuntan a una prolongación de estas tendencias. Por su parte, la información más reciente del crédito por finalidades, referida al cuarto trimestre, sigue mostrando ritmos de contracción más elevados en las ramas de construcción y servicios inmobiliarios (alrededor del 12 %-14 %), mientras que en el resto de los sectores las tasas de disminución son más moderadas; en concreto, la correspondiente a la industria se redujo de forma significativa (desde el 7,4 % del tercer trimestre al 2,1 % del cuarto), mientras que la de los préstamos destinados a los servicios no financieros ni inmobiliarios repuntó 1 pp, hasta el 3,5 %. Durante los últimos meses, los volúmenes brutos de las nuevas operaciones crediticias continuaron aumentando, en términos interanuales, en el segmento de las operaciones inferiores a un millón de euros, y retrocediendo en el de mayor cuantía (en el que se recogen fundamentalmente los préstamos de las empresas de mayor tamaño). Al igual que en el caso de la financiación a los hogares, las entidades participantes en la EPB señalaron en la edición de enero que, durante el cuarto trimestre de 2014, detectaron un incremento de las peticiones de préstamos, que fue más marcado en las procedentes de las pymes, mientras que respondieron que no habían modificado los criterios de concesión aplicados. Por otra parte, los datos «micro» basados en la Central de Información de Riesgos del Banco de España evidencian que la proporción de empresas cuyo saldo de crédito no descendió durante los últimos 12 meses mantuvo una tendencia alcista, al igual que la proporción de solicitudes de créditos aceptadas.

Por último, la posición patrimonial del sector de sociedades no financieras, del que solo se dispone de datos de avance para el cuarto trimestre de 2014, habría mejorado, en conjunto, en este período. En concreto, las ratios de endeudamiento y de carga financiera en relación con el PIB habrían seguido reduciéndose, como resultado tanto del descenso de los recursos ajenos como del crecimiento del denominador (véase gráfico 14). Para la muestra de sociedades colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) se prolongó la senda de paulatina recuperación de la actividad en casi todos los sectores, y el VAB mostró un ligero incremento, del 0,2 % en 2014, frente al retroceso del 4,2 % en

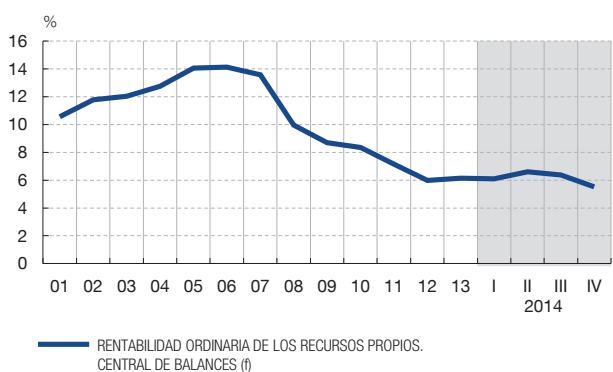
DEUDA (b) Y CARGA FINANCIERA POR INTERESES. CUENTAS NACIONALES



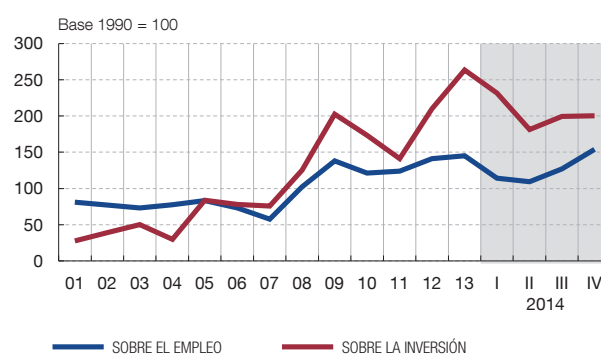
ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA. CENTRAL DE BALANCES



RENTABILIDAD



INDICADORES SINTÉTICOS DE PRESIÓN FINANCIERA (g)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

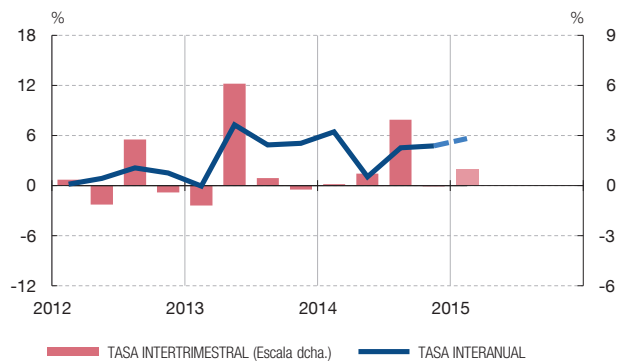
- a Los indicadores elaborados a partir de la muestra de la Central de Balances se han construido hasta 2013 con la información de la Central de Balances Anual (CBA). Desde esa fecha en adelante, se han extrapolado a partir de la evolución de la CBT.
- b Recursos ajenos con coste
- c La serie del PIB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

2013. Este sería, además, más pronunciado (del 0,9 %) si se excluyen las sociedades de refino de petróleo (cuyo excedente se redujo significativamente como consecuencia de los menores márgenes). A pesar de ello, el fuerte descenso de los ingresos financieros llevó a que el resultado ordinario neto se contrajera en 2014 un 11,3 %, lo que, a su vez, se reflejó en un retroceso de 0,5 pp de la rentabilidad media del activo para esta muestra. Por su parte, la caída de los pasivos ajenos se tradujo en disminuciones de la ratio de deuda sobre activos. La de carga financiera, en cambio, presentó un leve ascenso, ya que la reducción del denominador fue más intensa que la del numerador. Como efecto conjunto de todos estos cambios, repuntó el indicador sintético de presión financiera sobre el empleo, mientras que el vinculado a la inversión apenas varió.

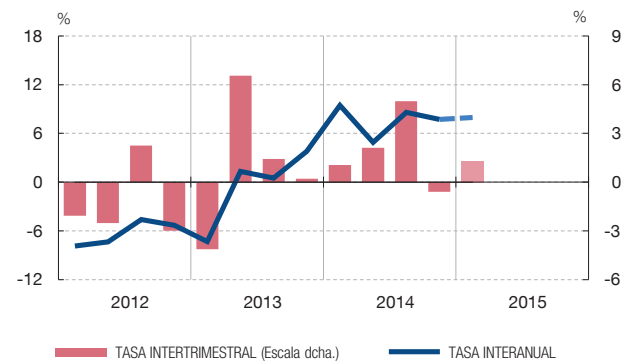
3.3 El sector exterior y la balanza de pagos

De acuerdo con la información disponible relativa al primer trimestre, todavía muy incompleta, la demanda exterior neta podría ejercer una aportación muy reducida o incluso negativa al crecimiento intertrimestral del PIB del trimestre en curso, tras la contribución de 0,2 pp registrada en el tramo final de 2014. La información disponible apunta a un debilitamiento de los flujos comerciales en enero (véase gráfico 15), aunque la evolución de sus

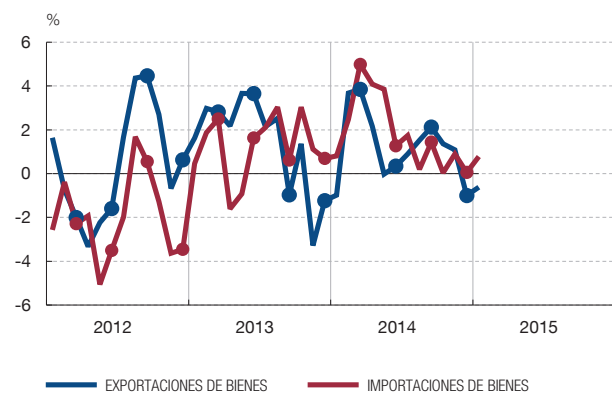
EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



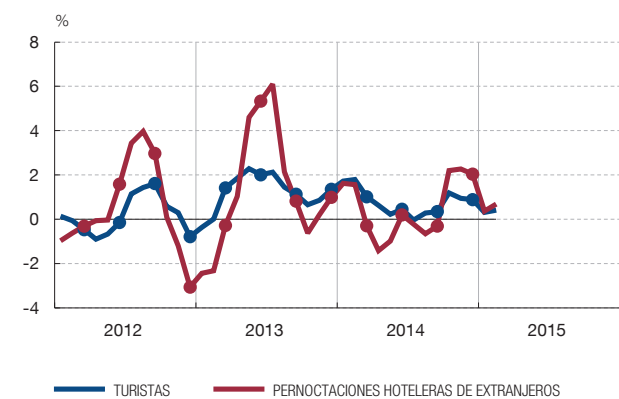
IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



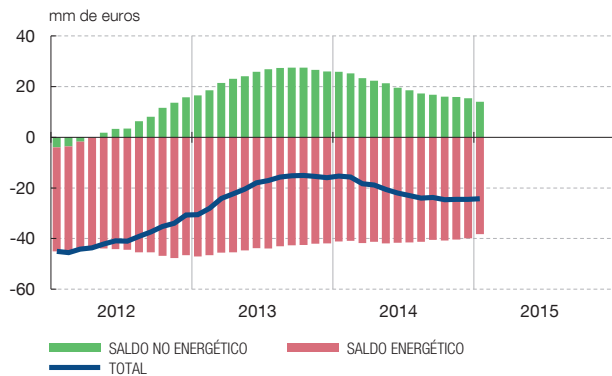
INDICADORES DE ADUANAS (b) (c)



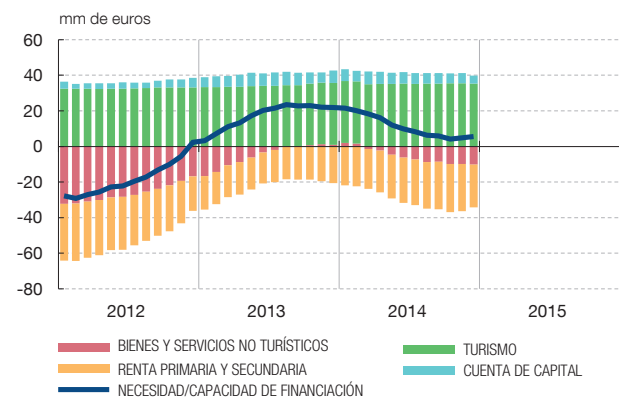
INDICADORES DE TURISMO (c)



COMERCIO EXTERIOR DE BIENES
Cifras acumuladas de los últimos doce meses



DESGLOSE DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL (d)
Cifras acumuladas de los últimos doce meses



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

- a Datos de la CNTR a precios constantes. Series ajustadas de estacionalidad.
- b Series deflactadas con índices de precios de exportación (IPRIX) e importación (IPRIM) de productos industriales.
- c Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- d Datos conforme al sexto manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional.

determinantes sugiere que deberían cobrar un mayor vigor en los meses posteriores. En concreto, una eventual mejora de las perspectivas sobre las ventas al exterior se sustentaría sobre el repunte en el crecimiento de los mercados de exportación (particularmente, de la zona del euro) y las ganancias de competitividad asociadas a la depreciación del tipo

de cambio. La fortaleza de la demanda interna justificarían un mayor vigor de las importaciones en el conjunto del trimestre.

Según los datos de Aduanas, las exportaciones reales de bienes retrocedieron un 3 % interanual en enero, frente al avance del 6,1 % del cuarto trimestre. El comportamiento observado fue desigual por grupos de productos. Así, las ventas al exterior de bienes de equipo experimentaron el retroceso más pronunciado, cercano al 20 %, descenso que, en parte, se explica por el efecto base de algunas transacciones específicas de gran volumen que tuvieron lugar en enero de 2014. Además, las exportaciones de bienes intermedios, tanto energéticos como no energéticos, mostraron también una reducción acusada. Por el contrario, las ventas de bienes de consumo duradero intensificaron su dinamismo. Por áreas geográficas, la debilidad se concentró en las extracomunitarias, en particular las dirigidas a China y resto del Sudeste asiático y a Rusia. El comportamiento del turismo habría sido también favorable al inicio de 2015, de acuerdo con los indicadores disponibles, aunque se habría producido una cierta pérdida de dinamismo con respecto al final del año pasado. En particular, las entradas de turistas extranjeros registraron en el promedio de enero y febrero un aumento interanual del 4,5 %, frente al 5,9 % del cuarto trimestre de 2014. Además, el ritmo de crecimiento de las pernoctaciones hoteleras se moderó en ese mismo período en casi 2 pp, hasta el 1,9 %. Por otro lado, el gasto nominal de los turistas mostró una notable recuperación en enero, gracias al notable incremento del gasto medio por persona y día, que parece anticipar un buen comportamiento de los ingresos en el primer trimestre.

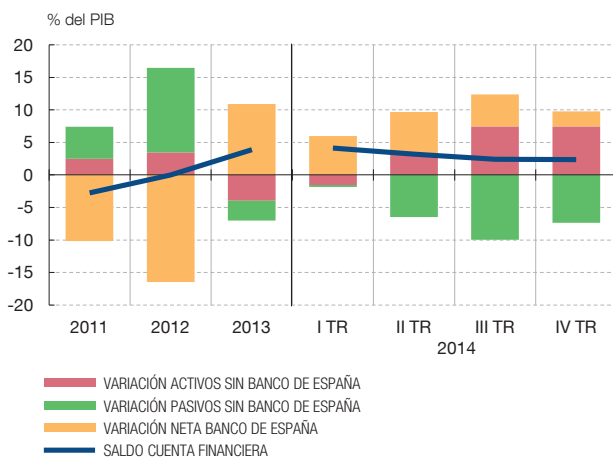
Las importaciones reales de bienes también retrocedieron en enero, a una tasa interanual del -0,8 %, tras el aumento del 7 % del cuarto trimestre de 2014. La ralentización de las compras exteriores fue generalizada por grupos de productos, con la excepción de los bienes de equipo, que mostraron un repunte acusado. Desde el punto de vista de su desglose geográfico, la desaceleración de las importaciones recayó principalmente sobre las extracomunitarias.

De acuerdo con los datos de avance de Balanza de Pagos, el saldo conjunto de las balanzas por cuenta corriente y de capital registró un superávit acumulado de 1,2 mm de euros en 2014, frente al superávit de 15,1 mm en 2013¹. Este empeoramiento del saldo, que se concentró en la primera mitad del año, se explica, principalmente, por la disminución del superávit de bienes y servicios no energéticos y por el aumento del déficit de rentas primarias y secundarias (véase gráfico 15). Por su parte, la factura energética comenzó a reducirse en la segunda mitad de 2014, reflejando el impacto del descenso del precio del petróleo, tendencia que se ha prolongado en los primeros meses de 2015.

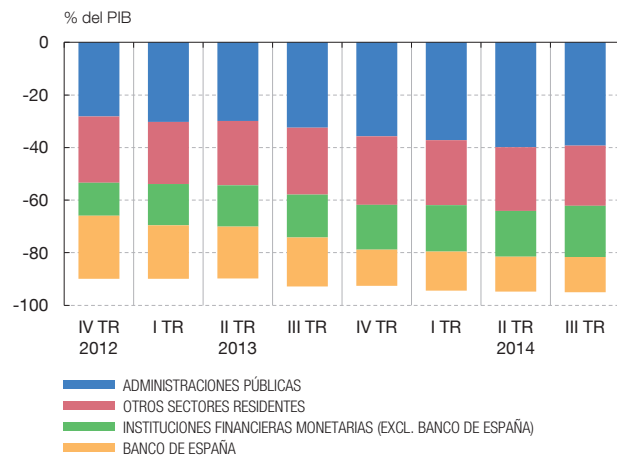
Por lo que respecta a los flujos financieros con el resto del mundo, en el cuarto trimestre de 2014, los no residentes realizaron inversiones en la economía española por un importe próximo a los 7,6 mm de euros, que se canalizaron fundamentalmente a través de inversiones en cartera (en las rúbricas de inversiones directas y otra inversión el flujo fue, en cambio, negativo). Por su parte, las tenencias de activos en el exterior de los residentes, excluido el Banco de España, se mantuvieron, en conjunto, estables (por componentes, aumentaron las inversiones directas y en cartera, en una magnitud similar a la contracción

¹ Es importante destacar que los datos de avance de 2014 son susceptibles de experimentar revisiones de mayor entidad que en años pasados, por lo que los resultados ahora disponibles deben ser considerados como provisionales. La causa son los cambios significativos que tuvieron lugar el pasado año en el procedimiento de elaboración de la Balanza de Pagos, entre los que cabe destacar la sustitución de las fuentes de información para una parte sustancial de sus componentes. A finales del próximo mes de marzo se publicará un primer cierre del año, con la difusión de los datos detallados del cuarto trimestre de 2014.

CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS (a)



POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



FUENTE: Banco de España.

a Para datos trimestrales acumulados de cuatro trimestres.

de la otra inversión). La entrada neta de fondos durante este período, unida a la capacidad de financiación de la nación, se reflejó en un nuevo descenso de la posición deudora frente al exterior del Banco de España (véase gráfico 16). Los datos más recientes de la Posición de Inversión Internacional, correspondientes al tercer trimestre de 2014, evidencian que, a pesar de la capacidad de financiación de la economía española, durante esos meses se registró un ligero incremento (de 0,2 pp) en su posición deudora neta frente al resto del mundo, hasta el 95 % del PIB, que se explica por las variaciones en el precio de los activos y pasivos y en el tipo de cambio.

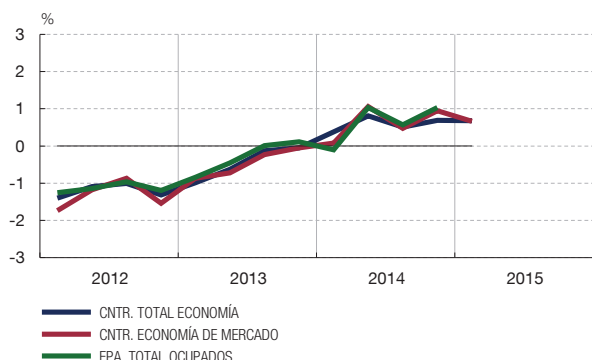
3.4 El mercado de trabajo

En el inicio de 2015 el empleo está manteniendo el tono positivo observado en el tramo final del pasado año. En concreto, el comportamiento de las afiliaciones a la Seguridad Social en el período de enero-febrero apunta a un crecimiento intertrimestral similar al observado en el cuarto trimestre de 2014 (véase gráfico 17). En todas las ramas, con excepción de la agricultura, se observó una aceleración en el ritmo de creación de empleo, que fue especialmente pronunciada en la construcción. En conjunto, la información disponible señala una cierta estabilidad del crecimiento intertrimestral del empleo en términos de Contabilidad Nacional al inicio del presente año, en torno al 0,7 %.

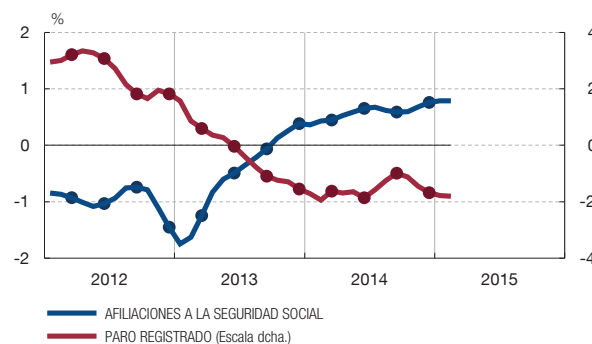
En cuanto al paro registrado en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), en los dos primeros meses del año se intensificó suavemente el ritmo de caída, hasta un descenso interanual del 6,2 % en febrero. Por su parte, los contratos registrados en el SEPE en el mismo período mostraron un leve repunte en el ritmo de avance interanual con respecto al cuarto trimestre de 2014. Esta aceleración se observó tanto en los contratos temporales como en los de carácter indefinido.

Por lo que respecta a los costes laborales, la información disponible sobre la evolución de la negociación colectiva hasta el mes de febrero muestra un mantenimiento de la moderación salarial observada en 2014, si bien la cifra de trabajadores afectados por los convenios firmados es, por el momento, muy reducida (algo más de 1,6 millones). En concreto, la subida salarial pactada en estos convenios es del 0,7 %. En contraste con esta tónica de relativa estabilidad, la retribución bruta media en las grandes empresas experimentó en enero un crecimiento interanual del 1 %, frente a la caída del 0,7 % del trimestre precedente.

EMPLEO
Tasas intertrimestrales (a)



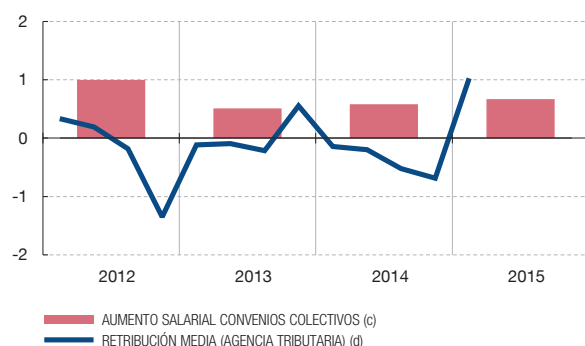
INDICADORES DE EMPLEO Y PARO (b)



REMUNERACIÓN POR ASALARIADO
Tasas interanuales (a)



INDICADORES DE SALARIOS
Tasas interanuales



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

- a Tasas calculadas sobre series ajustadas. Empleo CNTR medido en términos de empleo equivalente.
- b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- c Datos hasta febrero de 2015. Sin incluir cláusula de salvaguarda.
- d Datos brutos trimestrales, excepto el primer trimestre de 2015, que se corresponde con el dato de enero.

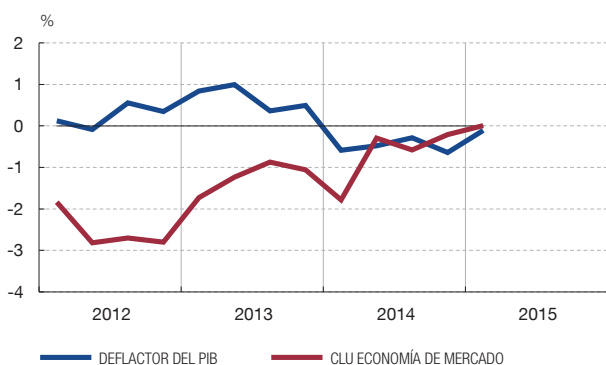
te, si bien este repunte parece estar afectado por la recuperación de parte de la paga extra suprimida en 2012 en las empresas públicas. Para el conjunto del primer trimestre, se espera que la remuneración por asalariado de la economía de mercado mantenga un tono similar al observado en los trimestres pasados (véase gráfico 17).

3.5 La evolución de los precios

De acuerdo con la información disponible, se estima que el deflactor de la demanda final podría experimentar un nuevo retroceso interanual en el primer trimestre del año, en una magnitud en el entorno del $-0,4\%$ (tras el $-0,6\%$ del trimestre anterior). El descenso del período de enero-marzo sería consecuencia, sobre todo, de la intensificación de la caída del deflactor de las importaciones, cuya evolución estaría acusando el abaratamiento del crudo en los mercados internacionales, amortiguado parcialmente por la depreciación del tipo de cambio del euro. Por su parte, los precios de producción interior, reflejados en el deflactor del PIB, moderarían su ritmo interanual de disminución en comparación con el observado en el cuarto trimestre (véase gráfico 18).

El descenso reciente del precio del crudo en los mercados internacionales se trasladó al componente energético de los precios de consumo, cuyo retroceso se intensificó entre diciembre de 2014 y febrero de 2015 en casi 2 pp (véase gráfico 18). Sin embargo, el IPC no energético

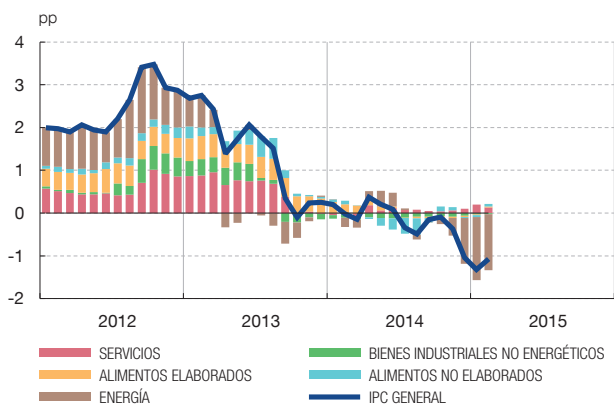
DEFLACTOR DEL PIB Y COSTES LABORALES UNITARIOS (a)



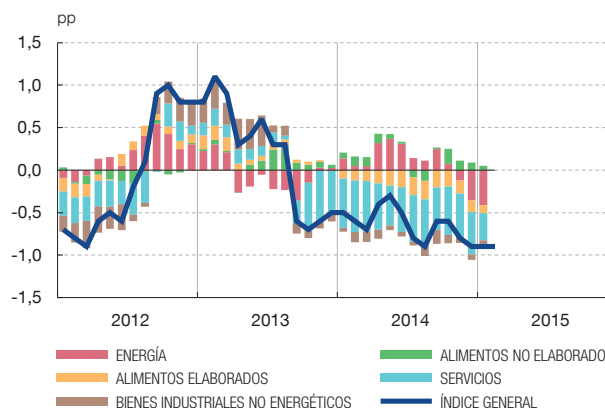
INDICADORES DE PRECIOS
Tasas interanuales



CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC



CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



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

a Tasas interanuales calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

se aceleró en el mismo período en dos décimas, hasta el 0,2 %, de modo que la tasa de variación del índice general, del -1,1 % en febrero, permaneció prácticamente inalterada.

Al igual que el IPC sin energía, el IPSEBENE también se aceleró en dos décimas en el primer bimestre del año, hasta el 0,2 %. El repunte se concentró en los precios de los alimentos elaborados y los bienes industriales no energéticos, cuyos ritmos de variación aumentaron en 3 y 1 décimas, respectivamente, hasta el 0,1 % y -0,1 %, en un contexto en que los precios de producción nacional de ambos tipos de bienes registraron variaciones algo mayores que en meses previos, al igual que los precios de importación, que reflejaron la depreciación del tipo de cambio. Por su parte, el ritmo de avance de los precios de los servicios permaneció en el 0,3 %.

Entre diciembre de 2014 y febrero de 2015, el ritmo de variación del IAPC se redujo una décima, hasta situarse en el -1,2 % interanual. El retroceso interanual del indicador análogo referido al conjunto del área del euro se intensificó igualmente en 0,1 pp en ese período, hasta el -0,3 %, por lo que el diferencial entre la inflación española y la de la UEM se mantuvo en 9 décimas. En términos del IPSEBENE, el diferencial se estrechó en dos décimas, hasta -0,7 pp. Entre los componentes de este último indicador, el estrechamiento del diferencial negativo fue generalizado. Por el contrario, disminuyó el diferencial entre la inflación española y la del área del euro en los alimentos no elaborados y los bienes energéticos.

En los momentos más críticos de la crisis del euro, los tipos de interés de la deuda pública y privada española se llegaron a situar muy por encima de los correspondientes a los emisores domiciliados en los países con mayor calificación crediticia de la UEM. Ello reflejaba, en buena medida, la creciente fragmentación financiera que se generó como consecuencia de la crisis, en un contexto en el que llegó a ponerse en duda la continuidad de la unión monetaria. El coste del crédito a los hogares y las empresas en España se incrementó también en comparación con el de las economías menos afectadas por las tensiones, ya que las entidades españolas trasladaron los costes más elevados de su pasivo a los préstamos concedidos, al tiempo que aplicaron unas primas de riesgo más altas con las que remunerar el mayor riesgo de las operaciones asociado al deterioro de las perspectivas macroeconómicas. De este modo, durante esta etapa la economía española no se vio apenas beneficiada por los impulsos expansivos de la política monetaria única.

Desde mediados de 2012, sin embargo, se ha producido una normalización progresiva de las condiciones de los mercados financieros mayoristas, que se vio impulsada por distintas actuaciones tanto a nivel nacional (consolidación fiscal, puesta en marcha de algunas reformas estructurales y reestructuración del sistema financiero) como europeo (creación de redes de seguridad, unión bancaria y medidas de política monetaria no convencionales para reforzar los mecanismos de transmisión).

En los mercados de deuda pública española, las rentabilidades negociadas a los distintos plazos y sus diferenciales con respecto a la referencia alemana con vencimiento similar han mostrado una marcada pauta descendente. En concreto, el tipo de interés del bono español a diez años y su diferencial con el alemán al mismo plazo se situaban al cierre de 2014 en el 1,6 % y los 108 pb, respectivamente, frente al 7,6 % y los 636 pb de mediados de 2012 (véase gráfico 10 del texto principal). Durante la parte transcurrida de 2015, esta tendencia se ha prolongado, favorecida por la expectativa, y posterior confirmación, de la puesta en marcha de un programa del Eurosistema de compra de deuda pública, de modo que, en la fecha de cierre de este informe, la rentabilidad del bono español a diez años presentaba niveles en torno al 1,2 %, próximos a los mínimos históricos.

En los mercados de deuda privada también se ha observado una mejoría progresiva. Así, las primas de los seguros de riesgo crediticio (CDS, por sus siglas en inglés) de los valores emitidos

por los bancos y las empresas no financieras, que protegen al inversor frente a un impago de deuda, se han reducido sustancialmente desde mediados de 2012 y han tendido a converger progresivamente hacia los niveles promedio de los emisores domiciliados en los países menos afectados por las tensiones (si bien se sitúan todavía en niveles algo superiores, como muestran los paneles 1 y 2 del gráfico adjunto). También han descendido los tipos de interés de las cédulas hipotecarias y los bonos de titulización de activos y sus diferenciales frente a los de los emisores de las economías centrales de la UEM, evolución que se ha visto favorecida adicionalmente por los programas de compra de estos instrumentos financieros por parte del BCE (véase panel 3 del gráfico adjunto). Del mismo modo, el coste de los depósitos, componente principal de los pasivos de las entidades de crédito, también se ha reducido, aunque con un cierto retraso en comparación con lo ocurrido en los mercados mayoristas, y se sitúa prácticamente en el mismo nivel que en el núcleo de la UEM (véase panel 4 del gráfico adjunto). Otro elemento que ha incidido recientemente en el abaratamiento de la financiación de las entidades es la puesta en marcha de las operaciones trimestrales de financiación del Eurosistema a largo plazo con objetivo específico (TLTRO, por sus siglas en inglés), que empezaron a realizarse en septiembre de 2014, y a través de las cuales las instituciones participantes obtienen fondos en unas condiciones muy favorables¹.

El abaratamiento de la financiación de las entidades se ha ido trasladando, aunque con algún retardo, al coste del crédito bancario (véase panel 5 del gráfico adjunto). Los retrocesos más intensos han tenido lugar en los segmentos en los que los tipos de interés eran comparativamente más elevados, como el de los préstamos a hogares para consumo y otros fines distintos de la adquisición de vivienda y el de los destinados a las empresas por importe inferior al millón de euros (en el que se incluyen las operaciones con las pymes), que muestran descensos acumulados entre mediados de 2013 y enero de 2015 (último dato disponible) en torno a los 110 pb. En los préstamos a sociedades no financieras de cuantía superior a 1 millón de euros y a familias para adquisición de vivienda las disminuciones en este mismo período han sido de unos 50 pb.

¹ Estas operaciones vencen en 2018, y el coste de los fondos en las dos primeras subastas fue del 0,15 %. En las siguientes, será el tipo de las operaciones principales de financiación, actualmente en el 0,05 %.

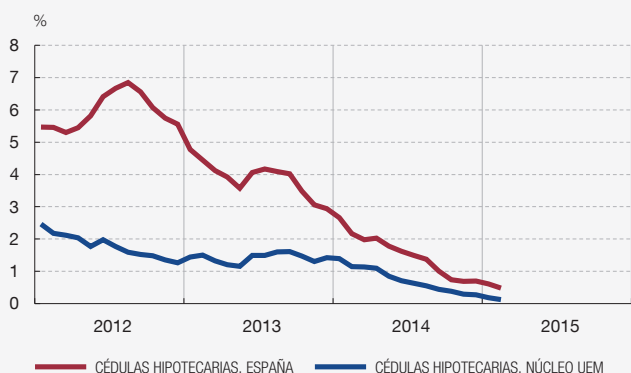
1 PRIMA DE LOS CDS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO A CINCO AÑOS (a)



2 PRIMA DE LOS CDS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS A CINCO AÑOS (a)



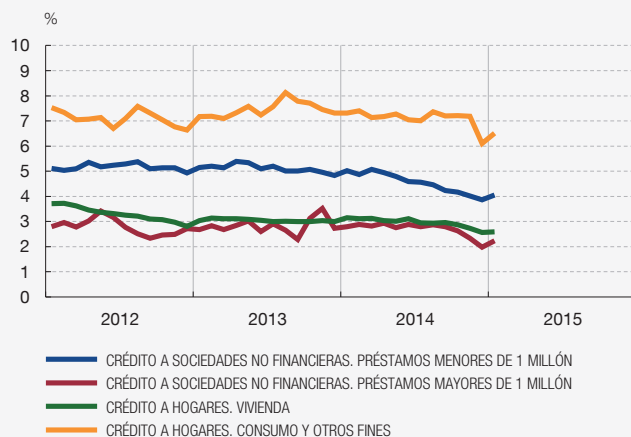
3 COSTE DE FINANCIACIÓN DE ENTIDADES DE CRÉDITO (b)



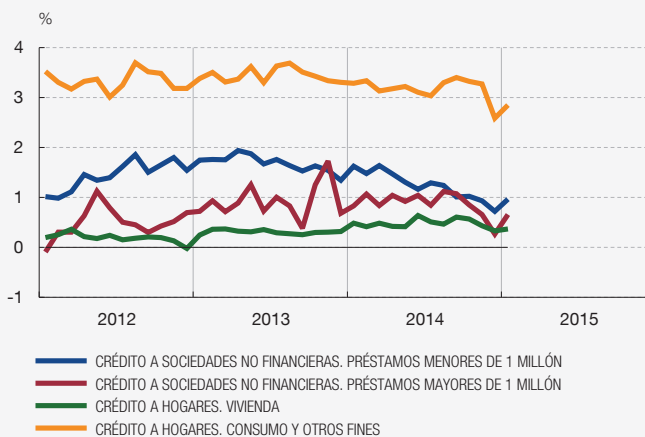
4 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS. DEPÓSITOS A PLAZO



5 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS. ESPAÑA



6 TIPOS DE INTERÉS BANCARIOS. DIFERENCIA ESPAÑA-NÚCLEO UEM (c)



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

- a Series construidas ponderando las primas de los CDS de las empresas incluidas en el índice Itraxx Europe domiciliadas en cada país por su capitalización bursátil el 31 de diciembre del año anterior. La serie Núcleo UEM agrega los CDS de Alemania, Austria, Holanda, Finlandia y Luxemburgo, ponderándolos con el PIB a precios corrientes del mismo año. En 2015 se ha utilizado el PIB de 2014.
- b Series construidas para cada país como promedio de los tipos de interés de las cédulas hipotecarias incluidas en el índice Maggie de J. P. Morgan. La serie Núcleo UEM agrega los tipos de las cédulas de Alemania, Austria, Holanda, Finlandia y Luxemburgo, ponderándolos con el PIB a precios corrientes del mismo año. En 2015 se ha utilizado el PIB de 2014.
- c Definido como el agregado ponderado por PIB a precios corrientes del mismo año de Alemania, Austria, Holanda, Finlandia y Luxemburgo. En 2015 se ha utilizado el PIB de 2014. Para agregar las distintas categorías por plazos dentro de cada país se utilizan los mismos pesos (volumen de operaciones) que en España, de manera que la comparación no se vea afectada por diferencias entre dichos pesos en una y otra área.

4 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS PARA EL PERÍODO 2015-2016

Esta sección describe las proyecciones de crecimiento e inflación de la economía española realizadas por el Servicio de Estudios para el período 2015-2016, con la información disponible a fecha 16 de marzo.

El pasado año se caracterizó por el fortalecimiento de la recuperación iniciada a mediados de 2013, que se materializó en un crecimiento medio del PIB del 1,4 %, su primer registro positivo desde 2008. Como se desarrolla en las secciones precedentes, la etapa más reciente se ha caracterizado por una ligera aceleración de la actividad y del empleo, de modo que el producto podría haber crecido a una tasa interanual cercana al 2,5 % en el primer trimestre del presente ejercicio. En un entorno en el que se espera que continúe esta fase expansiva, en los años 2015 y 2016 se proyectan tasas medias anuales de avance del PIB del 2,8 % y del 2,7 %, respectivamente, y un patrón de crecimiento caracterizado por el vigor de la demanda interna privada y por el progresivo fortalecimiento de las exportaciones (véase cuadro 4).

Estas perspectivas favorables para la evolución de la actividad se asientan, fundamentalmente, sobre dos tipos de factores. El primer grupo, de carácter más permanente, está relacionado con el progresivo avance en la corrección de los desequilibrios que viene produciéndose en los últimos años y con la mejora del entorno macrofinanciero de la economía española, impulsado por las políticas desplegadas tanto a escala nacional como en el ámbito europeo. Todo ello ha permitido el alivio de las condiciones financieras, la reactivación del flujo de creación de empleo neto, la progresiva reducción del déficit público y la consecución de importantes mejoras de competitividad, que, en su conjunto, conforman un escenario favorable para la prolongación del tono expansivo de la actividad económica a lo largo del período de proyección.

El segundo grupo de factores, de concreción más reciente, tiene, en principio, y atendiendo a los supuestos realizados, una influencia menos persistente sobre la tasa de variación del producto, incidiendo principalmente sobre su nivel en el corto plazo. Entre estos factores, destaca la reducción del precio del petróleo, que se está traduciendo en un impulso a las rentas de los hogares y en una disminución de los costes de producción de las empresas, así como la depreciación del tipo de cambio del euro (véase recuadro 5). Por otra parte, se estima que la reforma fiscal que entró en vigor en enero, y que ha reducido la tributación del IRPF y del impuesto sobre sociedades, dejará sentir su impacto positivo con mayor intensidad en 2015. Finalmente, entre los elementos más novedosos que condicionan la proyección, merecen una mención destacada las medidas de política monetaria adoptadas recientemente por el BCE —y, en particular, los distintos programas de compras de activos—, que apoyarán asimismo el crecimiento del producto a lo largo del horizonte de proyección.

En conjunto, las perspectivas de la economía española han mejorado de forma significativa en la etapa más reciente, pero el impacto de la profundidad de la crisis sobre la situación económica y financiera de hogares, empresas y AAPP no se ha disipado plenamente, lo que exige perseverar en las acciones de política económica necesarias para fortalecer las bases de la recuperación.

El crecimiento esperado del PIB en 2015 supone una revisión al alza de ocho décimas con respecto a la proyección publicada en el *Boletín Económico* del pasado mes de diciembre.

Tasas de variación anual sobre volumen y % del PIB

	2013	2014	Proyección		Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en diciembre de 2014	
			2015	2016	2014	2015
PIB	-1,2	1,4	2,8	2,7	0,0	0,7
Consumo privado	-2,3	2,4	3,3	2,4	0,1	0,7
Consumo público	-2,9	0,1	-0,4	-0,1	-0,6	1,2
Formación bruta de capital fijo	-3,8	3,4	5,9	6,7	0,6	0,7
Inversión en bienes de equipo	5,6	12,2	9,1	9,1	0,3	1,1
Inversión en construcción	-9,2	-1,5	4,1	5,1	1,2	0,7
Exportación de bienes y servicios	4,3	4,2	5,2	5,8	-0,1	0,6
Importación de bienes y servicios	-0,5	7,6	6,2	6,3	0,1	0,5
Demanda nacional (contribución al crecimiento)	-2,7	2,2	3,0	2,7	0,1	0,7
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	1,4	-0,8	-0,2	0,0	-0,1	0,0
Deflactor del PIB	0,7	-0,5	0,4	0,7	-0,1	0,0
Índice de precios de consumo (IPC)	1,4	-0,2	-0,2	1,2	0,0	0,6
Costes laborales unitarios	-0,4	-0,4	0,4	0,3	0,0	0,5
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	-3,3	1,2	2,7	2,6	0,3	1,1
Tasa de paro (% de la población activa)	26,1	24,4	22,2	20,5	0,1	-0,4
Tasa de ahorro de los hogares e ISFLSH (b)	10,4	9,4	9,5	8,7	-0,4	-0,6
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB) (b)	2,1	0,5	1,0	0,8	0,0	0,0
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB) (b)	-6,3	-5,5	-4,5	-3,9	0,2	0,7

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

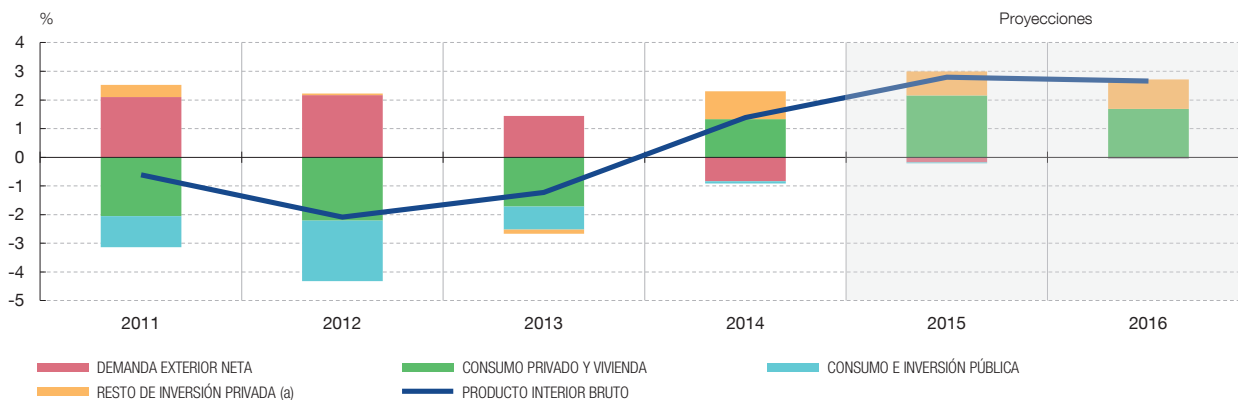
a Fecha de cierre de las predicciones: 16.3.2015.

b En la fecha de envío a edición no se conocen los datos de cierre de 2014 de la tasa de ahorro de los hogares, ni de la capacidad de financiación de la nación, ni del saldo de las AAPP. Para la capacidad de financiación de la nación se ha presentado una estimación a partir de los datos de la Balanza de Pagos con información hasta diciembre de 2014. Por lo que respecta al saldo de AAPP, la cifra presentada en el cuadro no incluye el impacto estimado de las ayudas a las instituciones financieras.

Esta revisión se explica, principalmente, por la evolución favorable desde entonces de la mayoría de los supuestos técnicos sobre los que se elabora la proyección (véase de nuevo el recuadro 5), y en particular por la mejora de las perspectivas de la zona del euro. Además, el cierre del año 2014 y el inicio de 2015, ambos más favorables de lo previsto en diciembre, también contribuyen a explicar la revisión al alza del crecimiento proyectado para este año.

Entre los componentes de la demanda interna, se espera que el consumo de los hogares continúe mostrando un tono notablemente expansivo (véase gráfico 19). Este comportamiento se sustentará en el crecimiento de las rentas nominales derivado, sobre todo, del proceso de creación de empleo y de la mencionada reforma impositiva. En 2015, además, el poder de compra de los hogares seguirá impulsado por la reciente caída del precio del crudo. Para 2016, se espera un modesto encarecimiento del petróleo, lo que motivará un menor avance de la renta real con respecto a este año. Por esta razón, se espera que el consumo privado registre un aumento mayor en 2015 (3,3%) que en 2016 (2,4%), a pesar de que los hogares tenderán a suavizar su patrón temporal de gasto, ajustando su tasa de ahorro, que pasaría del 9,5% de su renta bruta disponible en este año al 8,7% en el próximo.

Después de mostrar los primeros signos de recuperación durante el pasado año, se espera que continúe el avance de la inversión residencial a lo largo del período de proyección, hasta registrar tasas medias de crecimiento anual del 4,2% y del 6,6% en 2015 y 2016,



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
 Último dato observado: cuarto trimestre de 2014.

a Incluye la variación de existencias.

respectivamente. La reactivación prevista de la construcción residencial se basa, por un lado, en un cierto fortalecimiento de la demanda —apoyada en la mejora en las condiciones del mercado de trabajo y en el acceso a la financiación— y, por otro lado, en la reducción de las existencias de viviendas terminadas, particularmente en determinadas áreas geográficas. No obstante, la intensidad de la recuperación se vería atemperada por el ritmo relativamente reducido de creación de hogares que, de acuerdo con las proyecciones disponibles, tendrá lugar a lo largo del horizonte de proyección.

La actual fase expansiva de la inversión de las sociedades no financieras se prolongará a lo largo del período de proyección, en el contexto descrito de fortaleza de la demanda final y mejora de las condiciones financieras. En este último sentido, la evidencia disponible apunta a una disminución reciente de la proporción de empresas que ven desestimadas sus solicitudes de crédito, lo que puede indicar que las instituciones financieras perciben una mejora de la calidad crediticia de los potenciales prestatarios. Además, algunos indicadores apuntan a que la mayor disponibilidad de crédito se está haciendo extensiva a las empresas de menores dimensiones, que serían aquellas que en los últimos años habrían encontrado mayores dificultades para el acceso a la financiación bancaria. Con todo ello, la inversión en equipo podría crecer a tasas en el entorno del 9% tanto en 2015 como en 2016.

Se espera que el gasto público en bienes de consumo e inversión realizará una contribución aproximadamente neutral al crecimiento del producto a lo largo del período de proyección. Tomando como punto de partida los planes anunciados acerca de la evolución del número de empleados de las Administraciones Públicas y de las compras de bienes y servicios realizadas por este sector, se prevé que el consumo público disminuya un 0,4% en 2015 y prácticamente se estabilice en 2016. Por su parte, la inversión pública experimentaría ligeros avances a lo largo del período de proyección, tras registrar retrocesos durante cinco años consecutivos.

En el ámbito del sector exterior, se prevé que las exportaciones de bienes y servicios sigan una senda ascendente a lo largo del horizonte de proyección, en línea con la evolución esperada de los mercados exteriores, especialmente como consecuencia del mejor comportamiento proyectado para la zona del euro. Como en años anteriores, el crecimiento de las ventas exteriores se produciría a un ritmo superior al de los mercados de destino, lo

que, previsiblemente, dará lugar a aumentos adicionales —aunque moderados— en la cuota de mercado de los exportadores españoles. Esto último será posible, en primer lugar, por las ganancias de competitividad derivadas del menor crecimiento relativo de los costes laborales unitarios frente a los principales competidores —aunque a un ritmo más atenuado que en el pasado— y por la depreciación cambiaria. En este contexto, se estima que las exportaciones de bienes y servicios crecerán un 5,2 % este año y un 5,8 % el que viene.

Tras el elevado crecimiento de las importaciones en 2014, motivado en parte por factores transitorios vinculados a la concentración a lo largo del año pasado de decisiones de gasto en consumo e inversión (con alto contenido importador), que habrían sido pospuestas en ejercicios anteriores, se espera un retorno de la elasticidad de las importaciones con respecto a la demanda final hacia valores próximos al promedio histórico, que se sitúa por debajo del observado en 2014. El encarecimiento de las compras realizadas a países no pertenecientes al área del euro como resultado de la depreciación cambiaria tenderá asimismo a moderar el crecimiento de las importaciones. Con todo ello, se proyecta que las importaciones crezcan un 6,2 % y un 6,3 % en 2015 y 2016, respectivamente.

En el mercado de trabajo, se espera que el empleo siga registrando tasas de crecimiento elevadas en relación con el ritmo de avance del producto. En este marco, se proyecta que el empleo crezca un 2,7 % este año y un 2,6 % en 2016, lo que comportaría ritmos de avance de la productividad aparente del trabajo levemente positivos. Estas proyecciones descansan sobre el supuesto de que la moderación de los costes laborales, medidos por la remuneración por asalariado, observada en los últimos años en la economía de mercado, se prolongará durante el bienio 2015-2016. La contención de los costes laborales se verá favorecida por incrementos moderados de las tarifas negociadas en convenio, por el uso de las distintas modalidades de bonificación de las cuotas de la Seguridad Social y por contribuciones negativas de la deriva salarial al crecimiento de la remuneración por asalariado (variable que recoge, entre otros factores, efectos derivados de cambios en la composición del empleo), aunque más reducidas que las observadas desde el inicio de la crisis. Con todo ello, en 2015 se estima una tasa de variación de la remuneración por asalariado en la economía de mercado similar a la registrada en 2014, y un repunte en 2016, hasta una tasa de crecimiento ligeramente inferior al 1 %.

Tras dos años consecutivos de retrocesos, se proyecta una recuperación gradual de la población activa. Ello es consecuencia de la estabilización de la población en edad de trabajar, tras los descensos observados desde 2012 como resultado de las salidas de población inmigrante, y de una suave recuperación de la tasa de participación, apoyada en la mejora de las condiciones laborales. Pese a ello, el aumento de la ocupación permitirá que la tasa de paro siga contrayéndose a un ritmo incluso superior al observado en 2014, hasta situarse en el entorno del 20 % al final del horizonte de proyección.

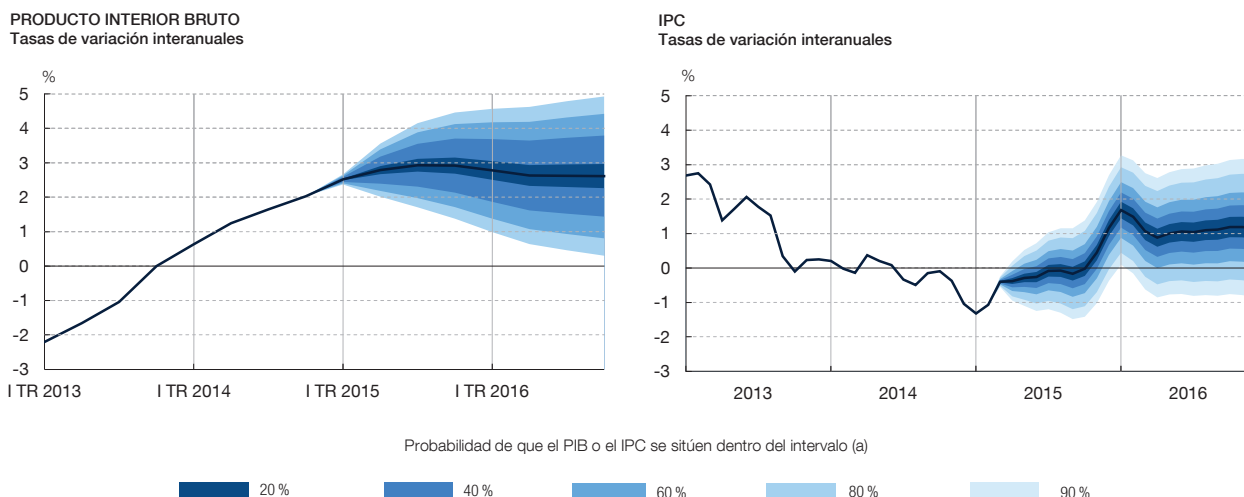
Las proyecciones de evolución de los precios de consumo se encuentran muy condicionadas por los supuestos acerca de la evolución del precio del petróleo, dados los acusados vaivenes que ha experimentado esta variable en los últimos meses. A partir de la información disponible en la fecha de cierre de este Informe, se estima que la inflación, medida por la tasa de variación del IPC, sería del -0,2 % en 2015 y del 1,2 % en 2016. Excluido el componente energético, se espera que los precios de consumo registren un modesto repunte a lo largo del horizonte de proyección, en consonancia con el tono expansivo del gasto de los hogares, con la disminución del grado de holgura existente en la economía y con la depreciación del tipo de cambio.

En 2014 se ralentizó el proceso de mejora del saldo de la cuenta del resto del mundo. La capacidad de financiación, que en 2013 se había situado en el 2,1 % del PIB, se redujo el pasado año hasta el 0,5 % del PIB, de acuerdo con los datos de avance de la Balanza de Pagos. Para 2015 se espera una ampliación del superávit exterior hasta el entorno del 1 % del PIB, que se sustentaría en diversos factores. En primer lugar, como se ha descrito, se espera que el comportamiento de los flujos netos comerciales en términos reales sea menos desfavorable que en 2014. Además, el abaratamiento del petróleo contribuirá a moderar la factura energética. Por último, se espera una cierta mejora de la balanza de rentas como consecuencia del reducido nivel de los tipos de interés y de la disminución del saldo deudor frente al exterior. En 2016, la capacidad de financiación de la nación podría moderarse ligeramente, en un contexto de cierto empeoramiento de la relación real de intercambio.

Desde una perspectiva sectorial, es previsible que la capacidad de financiación de las AAPP y la del sector privado sigan trayectorias opuestas a lo largo del período de proyección. En concreto, se espera que, a lo largo de estos dos años, el aumento del gasto de familias y empresas se traduzca en una disminución de 1,3 pp de su capacidad de financiación conjunta, hasta situarse en el 2,6 % del PIB en el caso de las familias y en el 2,2 % en el de las empresas. En paralelo, las ratios de endeudamiento del sector privado de la economía seguirían disminuyendo de forma gradual. En concreto, se prevé que, entre 2014 y 2016, la deuda de las familias disminuya unos 4 pp con respecto a su renta disponible, y la ratio entre el endeudamiento de las sociedades no financieras y el PIB lo haría unos 7 pp.

Frente a la moderación de la capacidad de financiación del sector privado, se espera una corrección adicional del déficit de las AAPP, desde el nivel del 5,5 % del PIB en el que podría terminar en 2014 según la estimación provisional disponible, hasta situarse en el 4,5 % y en el 3,9 % del PIB en 2015 y 2016, respectivamente. Estas previsiones incorporan, por el lado del gasto, además de las medidas ya aprobadas, una estimación del impacto de los planes oficiales de medio plazo y la prolongación en el horizonte de previsión de la tendencia reciente de determinadas partidas. En el caso de los ingresos se incluye únicamente el impacto oficial de las medidas que ya han sido adoptadas (véase recuadro 5 para mayor detalle). Estos criterios se separan en algunos aspectos del supuesto tradicional de ausencia de cambios de la política fiscal en el horizonte de proyección, como viene siendo habitual durante la fase actual de consolidación fiscal. En este contexto, la desviación en 2015 con respecto al objetivo oficial (4,2 %) refleja una proyección algo menos dinámica de la evolución de los ingresos, mientras que en 2016 esta discrepancia es el resultado, en parte, de la falta de concreción, en el momento de redactar este Informe, de los planes presupuestarios para dicho año. Esta última desviación debería reducirse una vez que se publiquen la Actualización del Programa de Estabilidad para el período 2015-2018 (antes del 30 de abril, según establece el Semestre Europeo) y los Presupuestos de las distintas AAPP (que se conocerán en otoño). El cumplimiento de los objetivos fiscales es necesario para quebrar la trayectoria ascendente de la ratio de deuda pública en el horizonte de proyección.

El grado de vulnerabilidad de la economía española ante perturbaciones externas se ha atenuado a lo largo de los dos últimos años, a medida que se iban registrando avances en el proceso de corrección de desequilibrios y se fortalecían la actividad económica y la generación de empleo. Sin embargo, el escenario de consolidación de la recuperación que dibujan estas proyecciones no está exento de incertidumbre. Una aproximación estadística para evaluar la incertidumbre asociada a estas proyecciones consiste en construir



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.
 Último dato observado: cuarto trimestre de 2014 en el PIB y febrero de 2015 en el IPC.

a El gráfico muestra la incertidumbre en torno a la predicción central. Se presentan intervalos con probabilidades del 20 %, 40 %, 60 %, 80 % y 90 %, respectivamente, basados en los errores de predicción históricos.

intervalos de confianza a partir de las desviaciones con respecto al escenario central que se acaba de describir, para distintos niveles de probabilidad, a partir de los errores de previsión cometidos en el pasado (véase gráfico 20).

En el presente ejercicio de proyecciones se considera que los riesgos de que la senda del PIB se desvíe de la considerada en el escenario central se han tornado algo más positivos con respecto al ejercicio anterior, publicado en el *Boletín Económico* de diciembre de 2014, de forma que ahora se inclinarían ligeramente al alza. En particular, no es descartable que la materialización, prácticamente simultánea, de una variedad de factores favorecedores de la actividad (entre los que se incluyen la reciente reforma fiscal, el abaratamiento del petróleo, la mejora en las condiciones financieras, la depreciación del tipo de cambio del euro y la reciente revisión al alza en las perspectivas de crecimiento de la UEM) dé lugar a un efecto agregado algo más positivo que el considerado en estas proyecciones. Por otra parte, las herramientas cuantitativas utilizadas habitualmente en los ejercicios de proyección podrían haber conducido a una infraestimación de los efectos de las importantes medidas monetarias no convencionales adoptadas en los últimos meses por el Eurosistema, en términos, por ejemplo, de su impacto sobre el proceso de normalización de las condiciones financieras, sobre la confianza o sobre el tipo de cambio de la moneda común.

En sentido opuesto, la evolución adversa de algunos factores externos a la economía española (especialmente, un eventual agravamiento de las tensiones en el seno de la UEM ligadas a la economía griega o de los conflictos geopolíticos del Este de Europa y Oriente Medio) afectaría negativamente a las proyecciones consideradas en el escenario central. En la misma dirección, un endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras globales más intenso que el anticipado podría tener un efecto desfavorable sobre algunas economías emergentes, lo que podría ejercer algún efecto perjudicial, de difícil estimación, sobre el entorno exterior de la economía española. En el ámbito interno, la incertidumbre acerca de la agenda de reformas económicas para los próximos años puede generar un descenso en la confianza de los agentes, que no está implícito en el escenario central.

Por lo que respecta a la inflación, los riesgos a la baja han perdido también algo de peso con respecto al análisis efectuado tres meses atrás, en un entorno que, no obstante, sigue presentado una elevada incertidumbre. Como se ha señalado anteriormente, en el corto plazo el precio del petróleo sigue siendo la principal fuente de volatilidad, sin que sea posible, en estos momentos, atisbar la dirección en la que esta puede materializarse. Por su parte, las medidas extraordinarias de política monetaria han reducido los riesgos de una revisión a la baja persistente de las expectativas de inflación, lo que debería comenzar a ejercer algún efecto positivo sobre la inflación observada, al tiempo que parecen estar teniendo un impacto relevante sobre el tipo de cambio del euro.

Un factor de incertidumbre relevante en estos momentos en relación con la evolución previsible de la inflación a medio plazo es la falta de concreción, en el momento de redactar este Informe, del nuevo Acuerdo por el Empleo y la Negociación Colectiva. Asimismo, la incertidumbre acerca de las medidas del grado de holgura de la economía es particularmente elevada en el contexto actual de elevadas tasas de crecimiento del producto y del empleo, con niveles de paro muy alto e inflación subyacente muy reducida.

24.3.2015.

Las proyecciones presentadas en esta sección están condicionadas a un conjunto de supuestos sobre la evolución de las variables exógenas a lo largo del horizonte de proyección (véase cuadro adjunto). El procedimiento empleado en la elaboración de estos supuestos se corresponde con el utilizado en los ejercicios trimestrales de proyección macroeconómica del Eurosistema. Para un conjunto de variables, que incluyen el tipo de cambio del euro, el precio del petróleo, el IBEX y los tipos de interés a tres meses y a diez años, los supuestos se elaboran a partir del promedio de los precios negociados en los correspondientes mercados en un período de referencia que comprende los diez días hábiles anteriores a la fecha de cierre de la recogida de datos para la elaboración de las proyecciones (16 de marzo).

Por lo que respecta al tipo de cambio, se supone que el nivel medio observado en el período de referencia en el mercado de contado se mantiene inalterado durante todo el horizonte de proyección, lo que en el caso de la cotización frente al dólar se traduce en una depreciación del 18 % en el promedio de 2015 frente al de 2014. En cuanto al precio del petróleo en dólares, se utilizan las cotizaciones en los mercados de futuros, lo que sería coherente con un descenso del 41 % y un repunte del 10 % en 2015 y 2016. La trayectoria de los tipos de interés del euríbor a tres meses se elabora a partir de las expectativas implícitas en el mercado de futuros, de las cuales se desprende que esta variable se mantendrá en valores próximos a cero durante todo el horizonte de proyección. Por su parte, la senda de la rentabilidad de la deuda pública española al plazo de diez años se proyecta sobre la base de las expectativas implícitas en la curva de rendimientos. Este procedimiento da lugar a un descenso de la rentabilidad de la deuda desde el 2,7 % de 2014 al 1,3 % en 2015 y al 1,4 % en 2016.

Las proyecciones relativas al coste de la financiación obtenida por familias y empresas se formulan a partir de los supuestos realiza-

dos sobre los tipos a tres meses y a diez años. Este coste experimentará una moderada disminución con respecto a los valores observados en la actualidad. Además, se supone que las restantes condiciones de concesión de crédito, distintas de su coste, mejorarán de modo gradual a lo largo del período de proyección. Entre los determinantes de la riqueza de los hogares, se considera que los precios de la vivienda registrarán ligeros crecimientos, prolongando la tendencia más reciente, mientras que las cotizaciones bursátiles permanecerán relativamente estables.

Por su parte, las proyecciones referidas a los mercados de exportación españoles se han tomado del ejercicio de proyección macroeconómica para el conjunto del área del euro elaborado por el personal del BCE y publicado en la página web de esta institución el 5 de marzo. En concreto, el crecimiento de los mercados españoles experimentaría una recuperación progresiva, hasta alcanzar el 3,5 % y el 4,9 % en 2015 y 2016, respectivamente.

Por lo que respecta a los supuestos fiscales, los criterios adoptados en estas proyecciones son análogos a los empleados en los informes de proyecciones publicados en los años 2012 a 2014. En un contexto de continuación del proceso de consolidación presupuestaria, estos criterios se apartan en algunos aspectos de la práctica habitual, según la cual se supone que la política fiscal no se modifica en el horizonte de previsión, de manera que solo las medidas ya aprobadas se incorporan en las proyecciones. La aplicación mecánica de este supuesto no resulta adecuada durante procesos de ajuste fiscal como el que se está desarrollando, pues daría lugar a sesgos en las proyecciones macroeconómicas. Para minimizar este problema, en las presentes proyecciones se ha seguido el criterio de incorporar, por el lado del gasto, junto con las medidas ya aprobadas, una estimación del impacto de los planes oficiales de medio plazo y la continuación de la tendencia reciente de determinadas partidas, mientras que en el caso de los ingresos

ENTORNO INTERNACIONAL Y CONDICIONES MONETARIAS Y FINANCIERAS (a)

Tasas de variación anual, salvo indicación en contrario

	2014	Proyección actual		Diferencias con la proyección de diciembre de 2014	
		2015	2016	2014	2015
Entorno internacional					
Producto mundial	3,3	3,5	3,8	0,0	-0,3
Mercados mundiales	3,0	3,8	5,0	0,1	-0,2
Mercados de exportación de España	2,8	3,5	4,9	0,3	0,1
Precio del petróleo en dólares (nivel)	99,3	58,7	64,4	-0,2	-9,3
Condiciones monetarias y financieras					
Tipo de cambio dólar/euro (nivel)	1,33	1,09	1,08	0,00	-0,14
Tipos de interés a corto plazo (euríbor a tres meses)	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,1
Tipo de interés a largo plazo (rendimiento del bono a diez años)	2,7	1,3	1,4	0,0	-1,1

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Fecha de cierre de las predicciones: 16.3.2015.

se ha incluido únicamente el impacto de las medidas que ya han sido aprobadas.

En este contexto, los supuestos fiscales que sirven de base a las proyecciones incorporan las medidas del Plan Presupuestario 2015, que fueron validadas posteriormente por los Presupuestos Generales del Estado, de la Seguridad Social y de las Comunidades Autónomas para este año, así como el contenido del Programa de Estabilidad 2014-2017. En concreto, por el lado de los gastos, se incluyen la aplicación del factor de revalorización de las pensiones —del 0,25 %—, la congelación de los salarios públicos, la devolución de una cuarta parte de la paga extra de diciembre de 2012 a los empleados públicos, la continuación de las restricciones en la oferta de empleo público, así como el descenso en el gasto en consumo final, en línea

con las estimaciones oficiales. Asimismo, se suponen una caída adicional del gasto en prestaciones por desempleo, por la dinámica del mercado de trabajo, y una reducción de la carga de intereses de la deuda pública, asociada a la continuación en la mejora de las condiciones de financiación. Por su parte, se supone que la inversión pública aumenta a lo largo del horizonte de proyección, en línea con los planes oficiales, tras cinco años consecutivos de caídas.

En el caso de los ingresos, las principales medidas incluyen los efectos derivados de las reformas del IRPF y del impuesto sobre sociedades, que suponen una reducción de los ingresos públicos de 0,4 pp y de 0,5 pp del PIB, respectivamente, en 2015 y 2016, y las rebajas de las cotizaciones sociales a la contratación indefinida aprobadas a lo largo del último año.

RESULTADOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS. CUARTO TRIMESTRE DE 2014 Y AVANCE DE CIERRE DEL EJERCICIO

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

Rasgos básicos¹

La información remitida por las empresas colaboradoras con la Central de Balances Trimestral (CBT) evidencia que durante 2014 mejoró su actividad en comparación con el año anterior. El valor añadido bruto (VAB) mostró un ligero incremento —del 0,2 %—, frente al retroceso del 4,2 % observado un año antes. Además, debe tenerse en cuenta que la evolución de esta variable en 2014 estuvo muy condicionada por la fuerte contracción registrada en las sociedades de refino de petróleo (incluidas dentro de la rama de industria), donde se redujo casi un 60 %. Excluyendo este subsector, para el resto de la muestra el VAB creció un 0,9 % en 2014 (frente al descenso del 3 % registrado por este mismo agregado el año anterior).

Los gastos de personal aumentaron levemente en 2014 (un 0,5 %, tras el descenso del 1,7 % que habían presentado en 2013). El mayor dinamismo de esta partida en el período más reciente refleja fundamentalmente la evolución más favorable del empleo, aunque no se registra aún un incremento de las plantillas medias debido a la composición particular de esta muestra, en la que tienen un peso elevado algunas grandes empresas que han realizado ajustes importantes de sus plantillas. Por su parte, las remuneraciones medias registraron crecimientos moderados —del 1 %—, aunque algo superiores a los de 2013 (0,5 %).

Como consecuencia de la evolución de la actividad productiva y de los gastos de personal, el resultado económico bruto (REB) apenas varió en 2014 (excluyendo las empresas de refino, se registraría un aumento del 1,4 %), tras el descenso del 6,5 % que experimentó en 2013. Por su parte, los ingresos financieros se redujeron un 21,5 %, evolución que estuvo muy influida por el comportamiento de los dividendos recibidos. Los gastos financieros retrocedieron un 5,4 %, como consecuencia tanto del descenso de los niveles de deuda como de los costes de financiación.

La reducción de los pasivos ajenos se tradujo en disminuciones de la ratio de endeudamiento E1 (calculada como deuda con coste sobre activo neto). La ratio E2 (que pone en relación la deuda con la suma del REB más los ingresos financieros) y la de carga financiera (que se calcula como cociente de los gastos financieros entre la suma del REB y los ingresos financieros) experimentaron un leve ascenso en 2014, ya que la caída del denominador fue ligeramente superior al retroceso del numerador.

El fuerte descenso de los ingresos financieros llevó a que el resultado ordinario neto (RON) se contrajera en 2014 un 11,3 %, retroceso más intenso que el que presentó en 2013, cuando se redujo un 0,2 %. Como consecuencia del descenso de los beneficios ordinarios, las ratios de rentabilidad reflejaron disminuciones de 0,5 puntos porcentuales (pp) en el caso de la rentabilidad del activo, y de algo más de 1 pp en la de los recursos propios. El coste medio de la financiación cayó ligeramente —0,1 pp—, hasta el 3,4 %, si bien el descenso más acusado que experimentó la rentabilidad del activo neto llevó a que el diferencial entre ambas ratios se estrechara cuatro décimas, situándose en un 2 %.

¹ Este artículo ha sido elaborado con la información, correspondiente a 2014, proporcionada por las 800 empresas que han enviado sus datos a la CBT hasta el 11 de marzo pasado, y suponen el 12,6 % sobre el VAB generado por el total del sector, según los datos que suministra la Contabilidad Nacional para este período.

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

CUADRO 1

BASES	Estructura CBI	Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2013	2012	2013	I a IV TR 2012/ I a IV TR 2011	I a IV TR 2013/ I a IV TR 2012	I a IV TR 2014/ I a IV TR 2013
Número de empresas		596.927	433.557	833	835	800
Cobertura total nacional (% sobre VAB)		44,70	44,40	12,2	11,8	12,6
CUENTA DE RESULTADOS						
1 VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	100,0	-3,0	-2,4	0,2	-2,9	-0,7
<i>De ella:</i>						
<i>Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación</i>	147,0	-2,0	-2,2	2,5	-3,4	1,4
2 CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	66,5	-2,0	-2,1	2,0	-2,3	-1,1
<i>De ellos:</i>						
<i>Compras netas</i>	42,9	-1,8	-3,8	2,1	-5,0	0,3
<i>Otros gastos de explotación</i>	23,2	-1,8	-0,5	0,6	1,4	-0,9
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]	33,5	-4,9	-2,9	-3,8	-4,2	0,2
3 Gastos de personal	22,5	-2,8	-2,0	-2,1	-1,7	0,5
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]	11,1	-9,1	-4,5	-5,3	-6,5	-0,1
4 Ingresos financieros	5,0	-2,1	8,0	-10,4	13,9	-21,5
5 Gastos financieros	4,0	-1,0	-4,8	-1,6	-0,9	-5,4
6 Amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación	6,3	6,3	-5,5	1,0	-0,9	-2,2
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]	5,8	-27,8	7,6	-15,3	-0,2	-11,3
7 Resultado por enajenaciones y deterioro	-3,4	—	24,5	—	34,1	—
7' En porcentaje sobre el VAB (7 / S.1)		-12,3	-10,1	-23,1	-15,3	2,4
8 Variaciones del valor razonable y resto de resultados	-0,7	-73,6	47,7	16,6	-4,8	70,9
8' En porcentaje sobre el VAB (8 / S.1)		-4,4	-2,0	-5,0	-5,7	-1,5
9 Impuestos sobre beneficios	0,5	-62,0	87,4	—	—	27,2
S.4 RESULTADO DEL EJERCICIO [S.3 + 7 + 8 – 9]	1,3	—	—	-88,7	159,0	170,2
S. 4' En porcentaje sobre el VAB (S.4 / S.1)		-5,8	3,8	2,4	11,1	28,3
RENTABILIDADES						
	Fórmulas (b)					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	(S.3 + 5.1) / AN	4,0	4,1	5,5	5,9	5,4
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5.1 / RAC	3,9	3,7	3,5	3,5	3,4
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	S.3 / PN	4,2	4,3	7,3	8,0	6,9
R.4 Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)	R.1 – R.2	0,2	0,4	1,9	2,4	2,0
PRO MEMORIA: TOTAL MUESTRA SIN SECTOR DE COQUERÍAS Y REFINO						
S.1 VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 – 2]		-5,0	-2,5	-4,0	-3,0	0,9
S.2 RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 – 3]		-9,4	-3,4	-5,7	-4,1	1,4
S.3 RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 – 5 – 6]		-28,4	10,6	-15,6	4,5	-7,4

FUENTE: Banco de España.

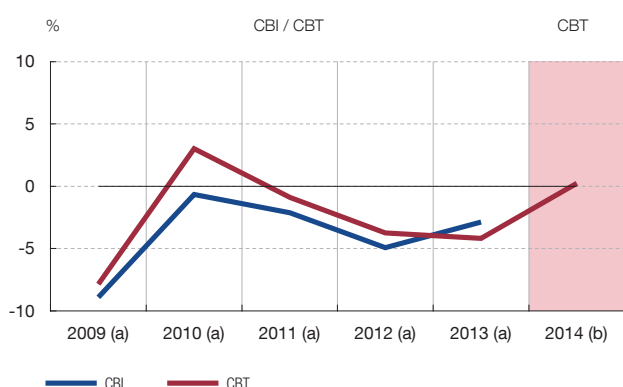
NOTA: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 7 y 8 se han depurado de movimientos contables internos.

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

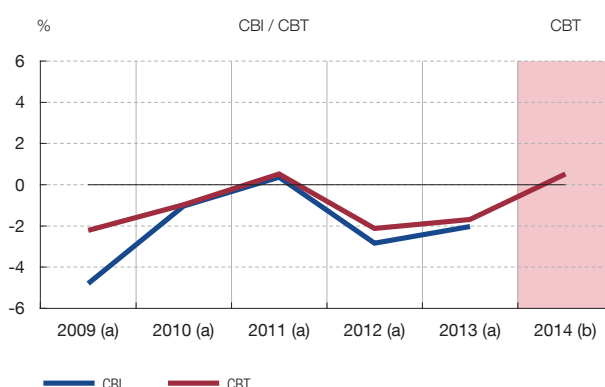
b AN = Activo neto de recursos ajenos sin coste; PN = Patrimonio neto; RAC = Recursos ajenos con coste; AN = PN + RAC. Los gastos financieros que figuran en los numeradores de las ratios R.1 y R.2 solo incorporan la parte de gastos financieros que son intereses por financiación recibida (5.1) y no otros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

Sin embargo, el resultado del ejercicio se vio fuertemente impulsado en 2014 por el comportamiento de los ingresos y gastos de carácter atípico. Así, las menores pérdidas registradas en comparación con el año previo, unidas a la existencia de algunas importantes plusvalías generadas en operaciones de venta de activos financieros, llevaron a que el

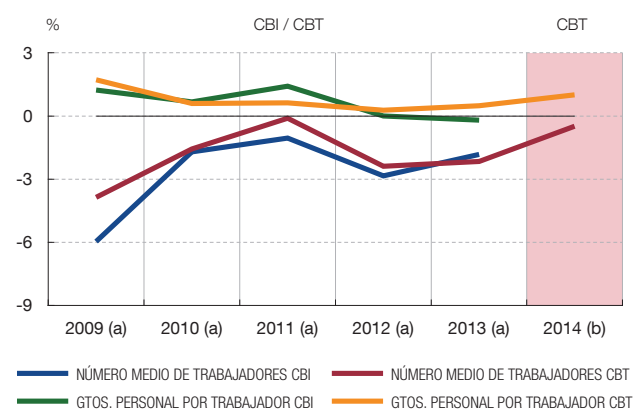
VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES
Tasas de variación



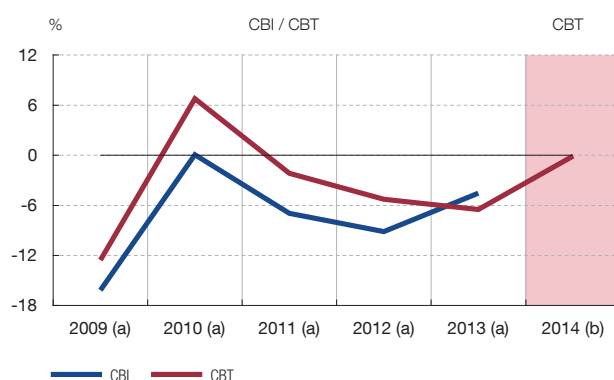
GASTOS DE PERSONAL
Tasas de variación



EMPLEO Y SALARIOS
Tasas de variación



RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN
Tasas de variación



Empresas no financieras		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBI	561.279	560.627	594.687	596.927	433.557	—
	CBT	790	799	813	833	835	800
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	41,8	42,4	44,7	44,4	37,4	—
	CBT	10,9	11,4	12,1	12,2	11,8	12,6

FUENTE: Banco de España.

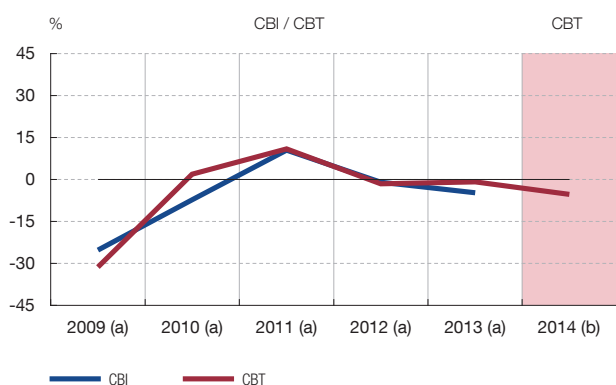
- a Datos de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la Central de Balances Integrada (CBI), y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).
- b Media de los cuatro trimestres de 2014 sobre igual período de 2013.

resultado final aumentara notablemente en 2014 —un 170 %—, si bien hay que tener en cuenta también el nivel históricamente reducido del que partía. Expresando los beneficios en términos de porcentaje sobre el VAB, dicho resultado se situó en el 28,3 %, muy por encima del 11,1 % obtenido el año anterior.

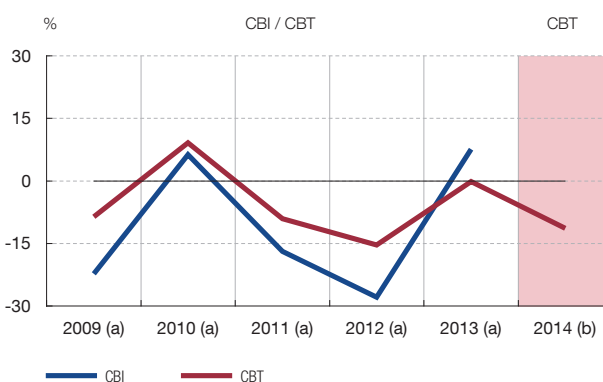
Actividad

La información de la CBT para 2014 evidencia una prolongación en la tendencia de paulatina recuperación de la actividad empresarial y una mejora en la mayoría de los sectores analizados. Para el conjunto de la muestra, el VAB aumentó ligeramente —un 0,2 %—, frente al descenso del 4,2 % registrado un año antes. Todo ello se produjo en un contexto de reactivación de la demanda interna y de mantenimiento del dinamismo de las exportaciones,

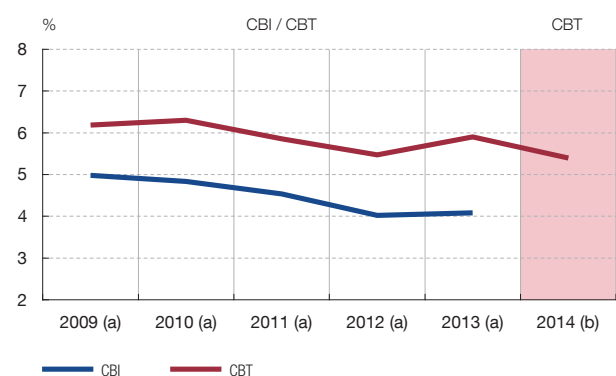
GASTOS FINANCIEROS
Tasas de variación



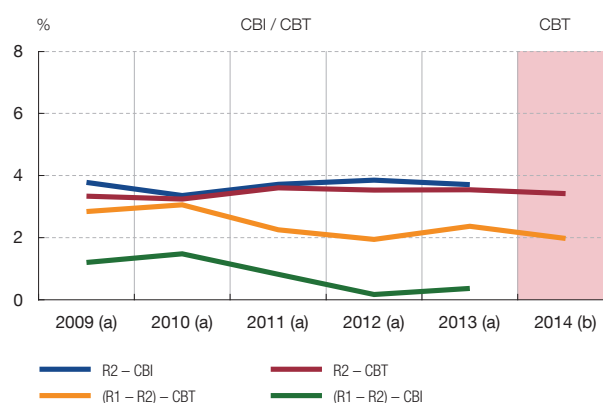
RESULTADO ORDINARIO NETO
Tasas de variación



RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO (R.1)
Ratios



COSTE DE LA FINANCIACIÓN (R.2) Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2)
Ratios



Empresas no financieras		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Número de empresas	CBI	561.279	560.627	594.687	596.927	433.557	—
	CBT	790	799	813	833	835	800
Porcentaje del VAB del sector Sociedades no financieras	CBI	41,8	42,4	44,7	44,4	37,4	—
	CBT	10,9	11,4	12,1	12,2	11,8	12,6

FUENTE: Banco de España.

a Datos de 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013, a partir de las empresas de la Central de Balances Integrada (CBI), y media de los cuatro trimestres de cada año (CBT). En el caso de las tasas, el cálculo se realiza respecto del ejercicio previo.

b Media de los cuatro trimestres de 2014. En el caso de las tasas, el cálculo se realiza sobre igual período de 2013.

que han seguido contribuyendo al crecimiento de la actividad. En línea con este desarrollo, el cuadro 3 ilustra cómo en 2014 las ventas al exterior —y, más concretamente, las que tuvieron como destino los países de la Unión Europea— siguieron ganando importancia relativa respecto al total de la cifra neta de negocios.

El análisis por sectores muestra que en 2014 casi todas las ramas presentaron una evolución más positiva, con la excepción de la de información y comunicaciones, única en la que el VAB se redujo más intensamente que el año previo (un 7,4 %, frente a la caída del 5,1 % registrada el ejercicio anterior) (véase cuadro 2). De entre los demás sectores, cabe

Tasas de variación sobre las mismas empresas en igual período del año anterior, porcentajes

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Total	-4,9	-2,9	-4,2	0,2	-2,8	-1,8	-2,2	-0,5	-2,8	-2,0	-1,7	0,5	0,0	-0,2	0,5	1,0
Tamaños (b)																
Pequeñas	-7,5	-2,4	—	—	-3,5	-1,7	—	—	-4,1	-2,6	—	—	-0,6	-1,0	—	—
Medianas	-4,4	-0,9	-2,0	3,8	-2,9	-1,3	-4,1	1,8	-2,6	-1,1	-2,1	2,2	0,3	0,1	2,1	0,4
Grandes	-3,8	-3,2	-4,2	0,2	-2,3	-2,0	-2,1	-0,5	-2,1	-1,8	-1,7	0,5	0,2	0,2	0,4	1,0
Detalle por actividades																
Energía	-1,5	-4,8	-3,6	4,0	-3,5	-2,7	-2,0	-2,7	-2,2	-1,3	-0,2	-1,6	1,3	1,5	1,8	1,1
Industria	-5,0	-2,1	-11,6	-1,4	-2,8	-1,6	-1,9	-0,3	-2,0	-0,9	-0,8	0,9	0,8	0,7	1,1	1,2
Comercio y hostelería	-5,4	-0,4	0,3	2,9	-1,8	-1,9	-2,6	-0,7	-1,9	-1,6	-1,8	2,5	0,0	0,3	0,8	3,1
Información y comunicaciones	-6,2	-5,2	-5,1	-7,4	-1,8	-2,7	-4,2	-1,6	-0,5	-5,2	-4,3	-0,3	1,4	-2,6	-0,1	1,3
Resto de actividades	-5,0	-3,6	-2,7	1,3	-3,6	-1,7	-1,4	0,4	-4,4	-2,4	-1,7	0,1	-0,8	-0,7	-0,3	-0,4

FUENTE: Banco de España.

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

b La clasificación por tamaños se realiza de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE, según la cual se considera pyme aquella empresa que no supere los 250 empleados, y que no rebase cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni a las empresas públicas ni a aquellas que pertenezcan a un grupo empresarial que supere los límites mencionados. Todas las empresas que no se clasifican como pymes se han incluido en el grupo de las empresas grandes.

destacar el de energía y el industrial, por ser los que experimentaron una mejoría más evidente. Así, en la rama de energía el VAB creció un 4 %, tras el retroceder un 3,6 % en 2013. En la industria la contracción de este excedente se moderó sustancialmente (se situó en el 1,4 %, frente a la disminución del 11,1 % de un año antes). Además, esta evolución estuvo muy condicionada por el comportamiento observado para las empresas de refino, para las que el VAB registró fuertes descensos tanto en 2013 (del 52,5 %) como en 2014 (del 59,5 %). En el resto de ramas industriales creció un 3,8 %, frente a un descenso del 3,7 % en el ejercicio precedente, siendo la evolución particularmente positiva en algunos subsectores industriales, como el de industria química, fabricación de productos minerales y metálicos, o el de fabricación de material de transporte, en los que este excedente avanzó un 16,6 %, un 7,7 % y un 6,7 %, respectivamente. También la rama de comercio experimentó un notable avance, en línea con la mejoría del consumo, lo que llevó a que el VAB aumentara en 2014 un 2,9 %. Por último, en el grupo que aglutina al resto de actividades se produjo un incremento del 1,3 %, frente al descenso del 2,7 % del año anterior.

El gráfico 2 presenta los cuartiles de la distribución de la tasa de crecimiento del VAB de las empresas de la CBT en los dos últimos años. Se observa un aumento en todos ellos en 2014, evidenciando que la mejoría de la actividad ha sido generalizada, aunque más intensa en la parte baja de la distribución, donde se sitúan las empresas con una evolución menos favorable del VAB. Así, el percentil 25 se incrementó casi 6 pp, frente al aumento de 3 pp observado para la empresa mediana (cuya situación se recoge en el percentil 50).

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

CUADRO 3

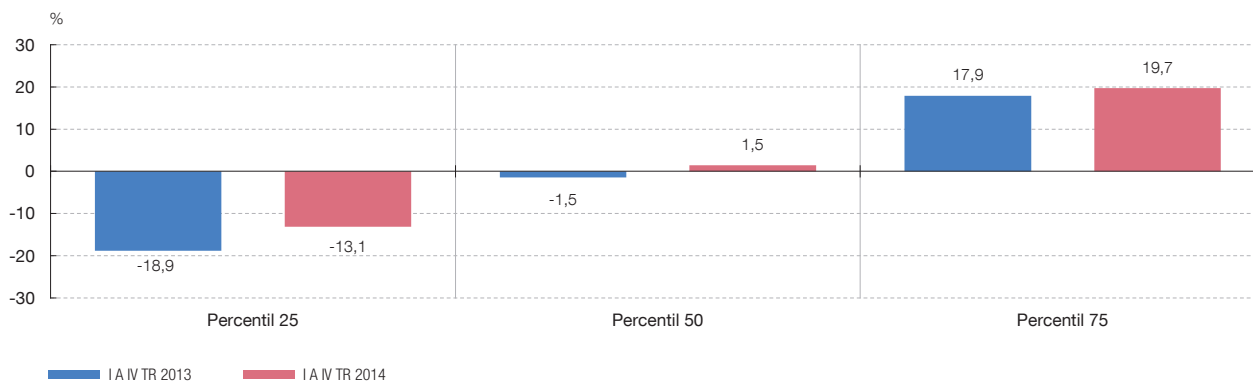
		Central de Balances Integrada (CBI)		Central de Balances Trimestral (CBT) (a)	
		2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Total empresas		8.250	8.250	800	800
Empresas que informan sobre procedencia/destino		8.250	8.250	729	729
Porcentaje de las compras netas, según procedencia	España	65,7	64,8	75,1	72,7
	Total exterior	34,3	35,2	24,9	27,3
	Países de la UE	14,3	15,4	19,2	21,3
	Terceros países	20,1	19,8	5,7	6,0
Porcentaje de la cifra de negocios, según destino	España	79,6	78,2	81,2	80,6
	Total exterior	20,4	21,8	18,8	19,4
	Países de la UE	12,3	13,0	13,0	13,7
	Terceros países	8,1	8,8	5,8	5,7
Evolución de la demanda exterior neta (ventas al exterior menos compras del exterior). Tasas de variación	Industria	—	—	30,7	1,0
	Resto de empresas	71,7	—	40,0	-27,1

FUENTE: Banco de España.

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

PERCENTILES DE LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS SEGÚN LA TASA DE VARIACIÓN DEL VALOR AÑADIDO BRUTO

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España.

Empleo y gastos de personal

Los gastos de personal se elevaron ligeramente en 2014 —un 0,5 %—, frente al descenso del 1,7 % del año anterior (véase cuadro 2). Esta evolución es consecuencia, principalmente, del positivo comportamiento del empleo, en tanto que las remuneraciones medias presentaron nuevamente un crecimiento moderado, aunque algo superior al registrado en 2013.

Las plantillas medias se redujeron un 0,5 % en 2014, retroceso mucho más moderado que el año previo (2,2 %). Este descenso que reflejan los datos de la CBT contrasta con la recuperación que evidencia el empleo en el conjunto de la economía, circunstancia que se debe a las características específicas de esta muestra, en la que tienen un peso

GASTOS DE PERSONAL Y TRABAJADORES
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

CUADRO 4

	Central de Balances Integrada (CBI)			Central de Balances Trimestral (CBT) (a)		
	2011	2012	2013	I a IV TR 2012	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Número de empresas	594.687	596.927	433.557	833	835	800
Gastos de personal	100	100	100	100	100	100
Caen	34,2	38,8	37,0	55,2	49,5	42,4
Se mantienen o suben	65,8	61,2	63,0	44,8	50,5	57,6
Número medio de trabajadores	100	100	100	100	100	100
Caen	27,2	29,4	27,6	56,3	54,1	48,7
Se mantienen o suben	72,8	70,6	72,4	43,7	45,9	51,3

FUENTE: Banco de España.

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

EVOLUCIÓN DEL EMPLEO

CUADRO 5

	Total empresas CBT I a IV TR 2014	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	800	432	368
Número de trabajadores			
Situación inicial I a IV TR 2013 (miles)	843	320	523
Tasa I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	-0,5	6,0	-4,5
Fijos			
Situación inicial I a IV TR 2013 (miles)	712	254	458
Tasa I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	-1,2	3,8	-4,0
No fijos			
Situación inicial I a IV TR 2013 (miles)	131	66	65
Tasa I a IV TR 2014 / I a IV TR 2013	3,4	14,6	-7,9

FUENTE: Banco de España.

elevado algunas grandes empresas que acometieron ajustes importantes de sus plantillas en el período reciente. No obstante, cabe resaltar que los datos de la CBT correspondientes al tercer y al cuarto trimestre muestran ya tasas positivas de avance del empleo, y progresivamente más elevadas —del 0,1 % y del 0,5 %—, en términos interanuales. En línea con estos desarrollos, el porcentaje de empresas con caídas del número medio de trabajadores se redujo en 2014 casi 5,5 pp, hasta situarse en el 48,7 % (véase cuadro 4). Por tipo de contrato, se observa un incremento del empleo temporal, sobre el que desde el inicio de la crisis había recaído el grueso del ajuste de plantillas, del 3,4 % (véase cuadro 5). Por su parte, el personal con contrato fijo se siguió contrayendo (un 1,2 %), al verse afectado por los ya mencionados ajustes realizados en algunas grandes empresas, que están sobrerrepresentadas en esta muestra.

Descendiendo a un análisis por sectores de actividad, se observa que en la mayoría de ramas la caída en el número de empleados se moderó en 2014. Los sectores con una evolución más favorable fueron los de comercio y hostelería y el industrial, con descensos del 0,7 % y del 0,3 % (1,9 pp y 1,6 pp menos, respectivamente, que en 2013), y especialmente

	CBI	CBT	
	2013/2012	I a IV TR 2013/ I a IV TR 2012	I a IV TR 2014/ I a IV TR 2013
Variación de los gastos financieros	-4,8	-0,9	-5,4
A Intereses por financiación recibida	-5,1	-1,7	-3,8
1 Variación debida al coste (tipo de interés)	-2,9	1,6	-1,9
2 Variación debida al endeudamiento con coste financiero	-2,2	-3,3	-1,9
B Otros gastos financieros	0,3	0,8	-1,6

FUENTE: Banco de España.

el que aglutina al resto de actividades, que presentó un ligero incremento, del 0,4 % (frente al retroceso del 1,4 % del año anterior).

Por su parte, la senda de crecimiento moderado de las remuneraciones medias se prolongó, aumentando un 1 % en 2014, variación que es, no obstante, ligeramente superior a la observada el año anterior (0,5 %) (véase cuadro 2). Esta pauta se mantuvo en casi todas las ramas de actividad, con crecimientos de los costes salariales en torno al 1 %, con la excepción de la de comercio y hostelería, en la que estas remuneraciones registraron los incrementos más intensos —del 3,1 %—, influidas por el ascenso del componente variable de las retribuciones. En sentido contrario, en el agregado que aglutina al resto de actividades los costes salariales experimentaron un ligero descenso, del 0,4 %.

Resultados, rentabilidad y endeudamiento

Como consecuencia de la evolución del VAB y de los gastos de personal, el REB apenas varió en 2014 (cayó un 0,1 %), frente al descenso del 6,5 % que registró el año anterior. De nuevo, es relevante el impacto que sobre la evolución de este excedente tuvo el sector refino, sin el cual habría crecido un 1,4 % (frente a una caída del 4,1 % el año previo).

Los ingresos financieros se redujeron en 2014 un 21,5 %, por los menores dividendos recibidos (que descendieron un 27,1 %), mientras que los ingresos provenientes de intereses crecieron un 0,3 %. Por su parte, los gastos financieros se redujeron un 5,4 %, como consecuencia tanto de la caída de los costes medios de financiación como del descenso del endeudamiento (véase cuadro 6). Esta caída de los niveles de deuda ha sido, sin embargo, compatible con un repunte de la inversión en capital fijo (aproximada en esta base de datos por las adquisiciones netas de inmovilizado material), que creció tras varios años de descensos continuados. En esta misma línea, también aumentó el porcentaje de empresas cuya inversión neta (calculada sustrayendo a la inversión bruta los consumos de capital) fue positiva (véase recuadro 1).

En este contexto, la ratio de endeudamiento E1 (que se calcula como el cociente entre los recursos ajenos con coste y el activo neto) disminuyó en 2014 algo más de tres puntos, hasta situarse en el 44 % (véase gráfico 3). Por sectores, el industrial y el de comercio y hostelería fueron aquellos en los que se observó una evolución descendente más acusada, en tanto que el de información y comunicaciones fue el único que registró un incremento de sus niveles de deuda. Por su parte, tanto la ratio E2 (que se define como el cociente entre los recursos ajenos con coste y la suma del REB y los ingresos financieros) como la que mide la carga financiera por intereses (que se calcula con el mismo denominador) crecieron ligeramente en 2014, pues la disminución del denominador fue algo más

Desde el comienzo de la crisis, y en línea con la revisión a la baja de las perspectivas de crecimiento que esta conllevó, la inversión empresarial en capital fijo se contrajo sustancialmente. Según muestran los datos de la Contabilidad Nacional, fue en 2013 un 27 % inferior a la de 2007. La información más reciente evidencia un incipiente cambio de tendencia en esta variable en 2014, cuando habría registrado, con datos hasta el tercer trimestre, un leve incremento. En esta misma línea, la inversión en activos fijos materiales —variable utilizada en la Central de Balances Trimestral como aproximación a la formación bruta de capital fijo (FBCF)— de las empresas colaboradoras con la CBT aumentó en 2014, hecho que no sucedía desde 2008. En este recuadro se analiza el comportamiento inversor de las empresas a partir de la información microeconómica de las bases de datos de la Central de Balances.

Más concretamente, se clasifican las sociedades en dos grupos, agregando, por un lado, aquellas empresas en las que la inversión neta —diferencia entre la FBCF y los consumos de capital— fue positiva y, por otro, las que registraron valores inferiores a cero, y a continuación se analizan los aspectos económicos y financieros que caracterizan a cada uno de estos dos grupos para establecer, si fuera posible, comportamientos diferenciados. Hasta 2013 se ha utilizado la Central de Balances Integrada (CBI), que contiene datos de unas 600.000 empresas, mientras que para 2014 únicamente está disponible la información trimestral, de la CBT, con una muestra de entre 800 y 1.000 empresas de tamaño grande, lo que hace que para este año solo sea posible estudiar el comportamiento de la inversión para el segmento de las sociedades de mayor dimensión.

Los gráficos 1 y 2 ofrecen, en primer lugar, información del número de empresas con inversión neta positiva respecto al total de empresas de la muestra, diferenciándolas en función de su tamaño. Se observa que este porcentaje, que se situaba en 2008 en torno al 40 % tanto en las más grandes como en las pymes, se ha reducido significativamente desde entonces. En el caso de las de menor dimensión, se estabilizó rápidamente en torno al 30 %, mientras que en las de mayor tamaño descendió hasta el 20 % en 2012, repuntando en los dos últimos años, hasta situarse en el 31 % en 2014. Los gráficos también muestran los flujos de activo y pasivo para este agregado de sociedades, lo que permite analizar, entre otros aspectos, cuáles han sido las principales fuentes de financiación utilizadas. Destaca, en primer lugar, que,

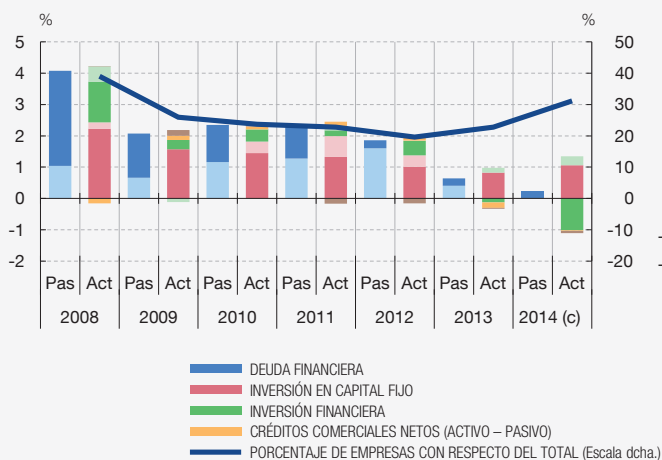
con independencia del tamaño, y a pesar de la contracción agregada del crédito bancario del sector, en todos los ejercicios se registra un incremento significativo de la deuda financiera en estas compañías. Asimismo, se observa cómo los fondos propios también constituyeron una fuente relevante de obtención de recursos, tanto en las pymes como en las más grandes, aunque fue cuantitativamente más importante en el caso de las empresas de mayor dimensión.

Los gráficos 3 y 4 muestran que las empresas con inversión neta positiva presentaban, en general, niveles de endeudamiento más reducidos y una menor carga financiera en el período previo a realizar la inversión que aquellas sociedades con flujos inferiores a cero. Ello parece indicar que la posición financiera puede haber sido también un factor condicionante de las posteriores decisiones de inversión.

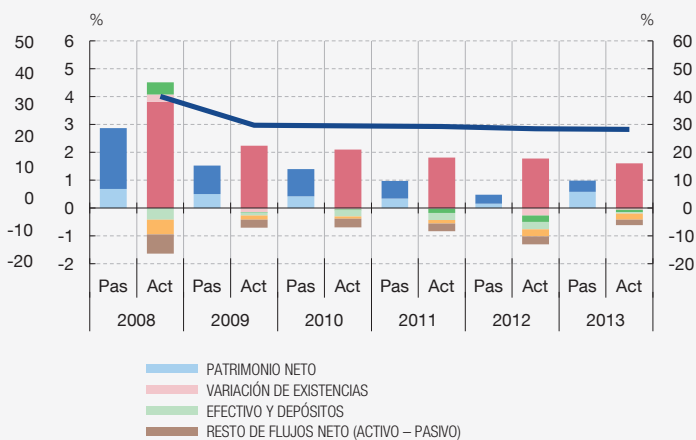
Finalmente, los gráficos 5 y 6 presentan la evolución de las ventas y del empleo para cada uno de los dos grupos objeto de estudio. En ellos se observa que las empresas con inversión neta positiva han tenido, a lo largo de todo el período analizado, un comportamiento más favorable en su cifra de negocios y una evolución más positiva de sus plantillas medias que aquellas en las que la inversión neta ha sido negativa. Además, el agregado de sociedades con un mayor dinamismo inversor registró en casi todos los ejercicios tasas de variación positivas tanto del empleo como de sus ventas, en contraposición con el grupo de empresas con inversión neta negativa, en las que estos indicadores reflejaron caídas en la mayoría de los años.

En resumen, la evidencia presentada en este recuadro apunta a que las diferencias en la situación financiera y la evolución económica de las empresas guarda una estrecha relación con su esfuerzo inversor. Así, las compañías que han realizado una inversión neta positiva han presentado, en general, una posición financiera más saneada y una evolución económica más dinámica que el resto. Además, pudieron financiarse tanto incrementando su endeudamiento como recurriendo a sus fondos propios, si bien esta última vía fue más utilizada por las compañías más grandes. Por último, hay que señalar también que los datos más recientes, correspondientes a 2014, muestran un cambio de tendencia de la inversión en activos fijos, que habría aumentado por primera vez en los últimos años.

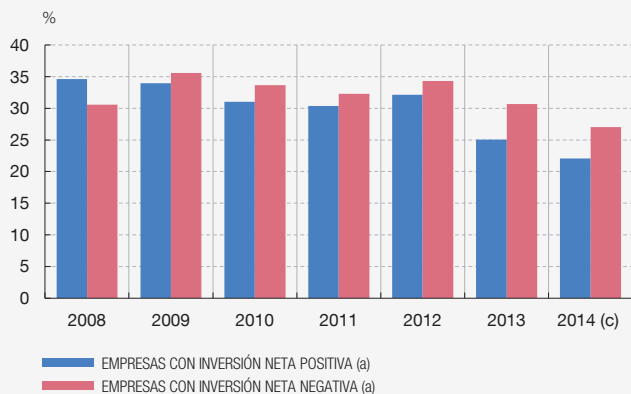
1 FLUJOS DE ACTIVO Y PASIVO DE EMPRESAS GRANDES CON INVERSIÓN NETA POSITIVA (a) (b)



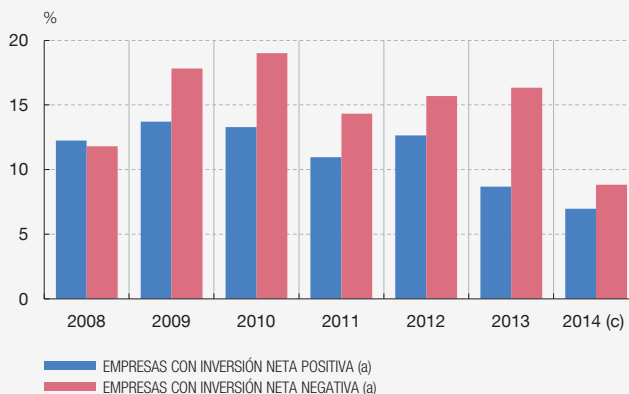
2 FLUJOS DE ACTIVO Y PASIVO DE PYMES CON INVERSIÓN NETA POSITIVA (a) (b)



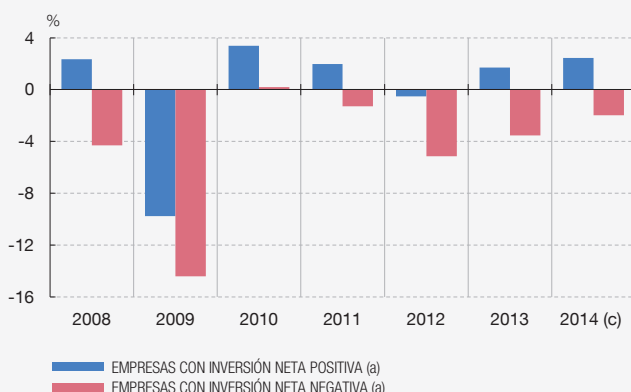
3 MEDIANA DE LA RATIO DE ENDEUDAMIENTO EN t-1 (d)



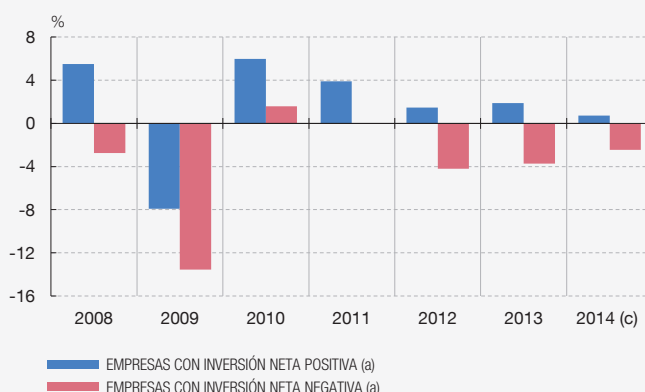
4 MEDIANA DE LA CARGA FINANCIERA POR INTERESES EN t-1 (e)



5 TASA DE CRECIMIENTO DE LAS VENTAS



6 TASA DE CRECIMIENTO DEL EMPLEO



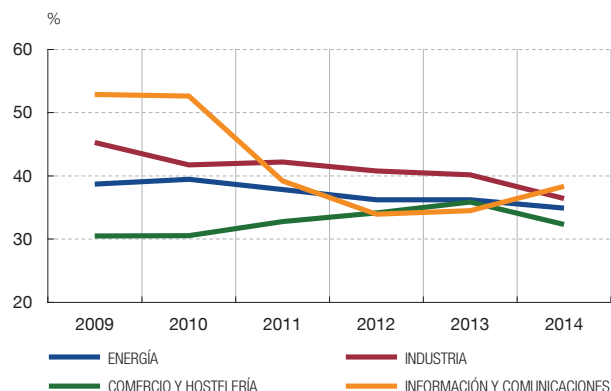
FUENTE: Banco de España.

- a Se entiende por inversión neta el flujo de formación bruta de capital fijo (material e inmaterial) neta de consumos de capital. En el caso de la CBT, la formación bruta de capital fijo se aproxima a partir de las adquisiciones netas de inmovilizado material. Se excluyen *holdings*.
b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE). Flujos en porcentaje del total activo del ejercicio anterior.
c Datos acumulados de los cuatro trimestres de 2014 (CBT).
d Ratio definida como recursos ajenos con coste / activo neto.
e Ratio definida como gastos financieros / (resultado económico bruto de la explotación + ingresos financieros).

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



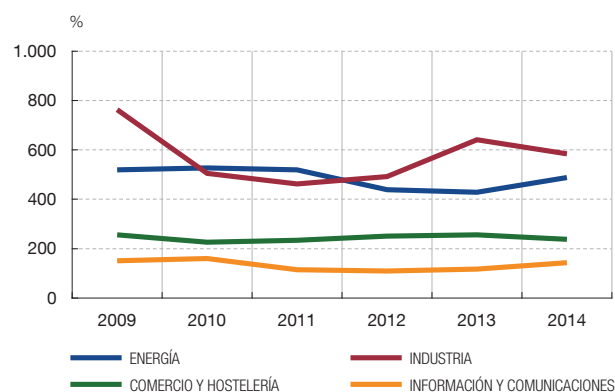
E1. RECURSOS AJENOS CON COSTE / ACTIVO NETO (a)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



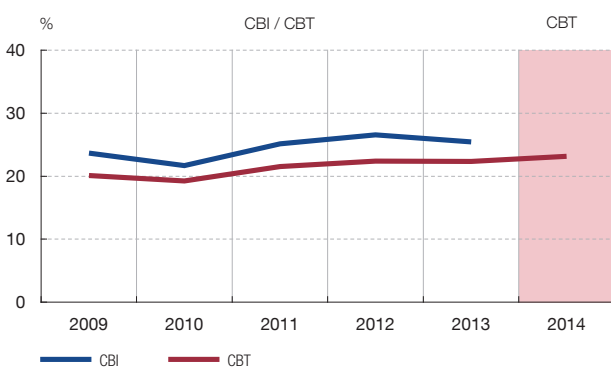
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)
TOTAL EMPRESAS



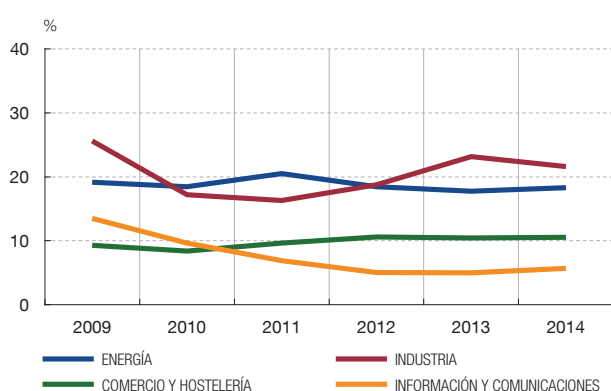
E2. RECURSOS AJENOS CON COSTE / (REB + IF) (b)
DESGLOSE POR SECTOR. CBT



CARGA FINANCIERA POR INTERESES
TOTAL EMPRESAS
(Intereses por financiación recibida) / (REB + IF)



CARGA FINANCIERA POR INTERESES
DESGLOSE POR SECTOR. CBT
(Intereses por financiación recibida) / (REB + IF)



FUENTE: Banco de España.

- a Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. Los fondos propios incorporan el ajuste a precios corrientes.
- b Ratio calculada a partir de los saldos finales de balance. La partida de recursos ajenos con coste incorpora un ajuste para eliminar la deuda «intragrupa» (aproximación a deuda consolidada).

**RESULTADO ECONÓMICO BRUTO, RESULTADO ORDINARIO NETO, RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO Y DIFERENCIA RENTABILIDAD – COSTE FINANCIERO (R.1 – R.2).
DETALLES SEGÚN TAMAÑO Y ACTIVIDAD PRINCIPAL DE LAS EMPRESAS**

CUADRO 7

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

	Resultado económico bruto				Resultado ordinario neto				Rentabilidad ordinaria del activo (R.1)				Diferencia rentabilidad – coste financiero (R.1 – R.2)			
	CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)		CBI		CBT (a)	
	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	2012	2013	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Total	-9,1	-4,5	-6,5	-0,1	-27,8	7,6	-0,2	-11,3	4,0	4,1	5,9	5,4	0,2	0,4	2,4	2,0
Tamaños (b)																
Pequeñas	-21,4	-1,3	–	–	–	81,6	–	–	1,0	1,0	–	–	-2,9	-2,5	–	–
Medianas	-9,5	-0,1	-1,8	7,4	-13,7	7,1	11,1	14,6	3,5	3,7	4,4	4,6	-0,7	-0,4	1,6	1,5
Grandes	-6,3	-5,3	-6,5	-0,1	-22,5	6,4	-0,2	-11,5	5,0	5,1	5,9	5,4	1,2	1,4	2,4	2,0
Detalle por actividades																
Energía	-1,2	-6,4	-4,8	6,1	9,4	-4,0	-3,3	-9,9	5,9	6,0	6,6	5,0	1,8	1,8	2,8	1,2
Industria	-11,3	-4,8	-29,0	-6,3	-19,3	-12,0	-38,5	-15,3	5,0	4,4	3,3	4,0	1,1	0,7	-0,3	1,5
Comercio y hostelería	-15,3	3,4	3,3	3,7	-30,4	10,4	3,6	2,0	4,4	5,2	10,7	10,3	0,2	1,1	6,8	6,5
Información y comunicaciones	-11,1	-5,2	-5,5	-10,6	-19,3	-3,2	-0,5	-15,8	14,0	13,4	21,7	16,3	9,6	9,2	19,2	12,8
Resto de actividades	-7,2	-7,6	-4,6	3,6	-91,6	84,1	38,9	-20,4	2,8	2,9	4,5	4,6	-0,9	-0,7	1,1	1,2

FUENTE: Banco de España.

- a Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.
b La clasificación por tamaños se realiza de acuerdo con la Recomendación 2003/361/CE, según la cual se considera pyme aquella empresa que no supere los 250 empleados, y que no rebase cierto nivel del activo o de cifra neta de negocios. Además, con independencia de los criterios anteriores, no se consideran pymes ni las empresas públicas ni aquellas que pertenezcan a un grupo empresarial que supere los límites mencionados. Todas las empresas que no se clasifican como pymes se han incluido en el grupo de las empresas grandes.

acusada que los descensos de la deuda y de los gastos financieros. Para ambas ratios, el desglose por sectores muestra descensos en la industria, aumentos en la rama de energía y variaciones poco significativas en los sectores de comercio y hostelería y de información y comunicaciones.

Los gastos por amortizaciones netas, deterioro y provisiones de explotación cayeron ligeramente en 2014 (un 2,2 %), algo más intensamente que el año previo, en que la disminución de esta partida fue del 0,9 %.

La significativa disminución experimentada por los ingresos financieros explica en gran medida la reducción del RON en 2014, que fue del 11,3 %, frente al 0,2 % de caída del año anterior. El comportamiento de los beneficios ordinarios llevó a que los niveles de rentabilidad se redujeran algo respecto a los registrados en 2013. Concretamente, la rentabilidad del activo disminuyó medio punto, situándose en el 5,4 %, mientras que la de los recursos propios experimentó un descenso más acusado, de algo más de 1 pp, hasta el 6,9 %.

Por ramas de actividad, los datos más recientes muestran que los sectores en los que se registraron descensos más acusados de los niveles de rentabilidad ordinaria del activo fueron el de energía y, sobre todo, el de información y comunicaciones. Por el contrario, en la rama industrial este indicador se elevó hasta el 4 % (siete décimas más que el ejercicio previo), mientras que en la de comercio y hostelería y en la que engloba al resto de actividades permaneció sin cambios significativos respecto a los niveles de 2013 (véase cuadro 7).

		Central de Balances Trimestral			
		Rentabilidad ordinaria del activo neto (R.1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
		I a IV TR 2013	I a IV TR 2014	I a IV TR 2013	I a IV TR 2014
Número de empresas		835	800	835	800
Porcentajes de empresas por rango de rentabilidad	R ≤ 0	31,9	28,0	36,4	33,2
	0 < R ≤ 5	25,3	26,9	16,5	17,8
	5 < R ≤ 10	13,8	14,1	10,7	11,2
	10 < R ≤ 15	7,8	7,9	8,2	7,0
	15 < R	21,2	23,1	28,2	30,9
PRO MEMORIA: Rentabilidad media		5,9	5,4	8,0	6,9

FUENTE: Banco de España.

Por otra parte, la información del cuadro 8 permite observar cómo se distribuyen las empresas de la muestra en función de sus niveles de rentabilidad. Los datos sobre la rentabilidad del activo neto evidencian que en 2014 aumentó el porcentaje de empresas con valores positivos de la ratio, produciéndose un desplazamiento desde el segmento en el que se ubican las sociedades con rentabilidades negativas. Ello significaría que el descenso que presenta este indicador a escala agregada no es debido a un empeoramiento generalizado, sino que es consecuencia de su evolución negativa en algunas grandes compañías con un peso muy elevado sobre el conjunto de la muestra.

El coste medio de la financiación ajena descendió una décima en 2014, situándose en el 3,4 %. La disminución de la rentabilidad del activo, junto con la evolución de los costes financieros, se tradujo en un estrechamiento —de 0,4 pp— del diferencial entre ambas ratios, hasta el 2 %. Por sectores, cabe destacar la mejora en las ramas de la industria (en la que pasó del -0,3 % en 2013 al 1,5 % en el año en curso) y en la que engloba al resto de actividades (que aumentó 0,1 pp, hasta el 1,2 %). En sentido contrario, fue en las ramas de energía, de comercio y hostelería y, especialmente, de información y comunicaciones en las que se registró un descenso más acusado del diferencial, si bien estas eran precisamente aquellas en las que el grado de holgura financiera era mayor.

Por último, el análisis de los gastos e ingresos atípicos pone de manifiesto la positiva influencia que estos resultados tuvieron sobre la evolución del resultado final. Así, se observó, por una parte, un importante descenso de las correcciones valorativas por deterioro de activos, fundamentalmente de carácter financiero. Por otro lado, la partida donde se contabilizan los resultados por operaciones por ventas de activos de esta misma naturaleza pasó, de reflejar minusvalías muy cuantiosas, a recoger importantes plusvalías generadas en 2014. Todo ello ejerció una influencia muy favorable sobre el resultado del ejercicio, que aumentó sustancialmente (un 170 %), si bien hay que tener en cuenta que partía de un nivel históricamente reducido. Expresado en porcentaje sobre el VAB, esta ratio se elevó hasta situarse en un 28,3 %, cuando el año anterior había sido de un 11,1 %.

12.3.2015.

LOS MECANISMOS EXTRAORDINARIOS DE PAGO A PROVEEDORES DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Mar Delgado, Pablo Hernández de Cos, Samuel Hurtado y Javier J. Pérez, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

Introducción¹

El deterioro de las finanzas públicas en España durante la crisis económica estuvo acompañado de un incremento significativo de los plazos de pago de las Administraciones Públicas a sus proveedores y, por tanto, de su deuda comercial. En particular, el total de obligaciones pendientes de pago consolidadas de las AAPP², partida contable que permite aproximar este tipo de deuda, alcanzó un 8,1 % del PIB en 2011, según las Cuentas Financieras de la Economía Española, frente al 5,3 % del PIB en 2007 y el 4 % del PIB observado en promedio anual en el período de 1997-2007 (véase gráfico 1). Del total de la deuda comercial existente en 2011, cerca del 75 % correspondía a las CCAA y CCLL.

En este contexto, desde el año 2012 el Estado ha adoptado distintas medidas con el objetivo de reducir los volúmenes de deuda comercial de las Administraciones Territoriales, en el marco de las tres fases del denominado Plan de Pago a Proveedores y a través de los fondos liberados por el Fondo de Liquidez Autonómica (FLA) para el pago a proveedores. En paralelo, se han aprobado nuevas regulaciones que pretenden reducir de una manera estructural los períodos de pago a los proveedores por parte de las AAPP.

En este artículo se describen los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores desarrollados en España en los últimos años y se analizan sus efectos. El resto del artículo se estructura de la siguiente manera. La sección segunda repasa las distintas políticas instrumentadas para reducir la deuda comercial de las AAPP. En la sección tercera se describe su impacto tanto sobre el crédito comercial y el período medio de pago de las AAPP como sobre su endeudamiento y la actividad económica. La sección cuarta resume las principales conclusiones.

Medidas para la reducción de la deuda comercial en España

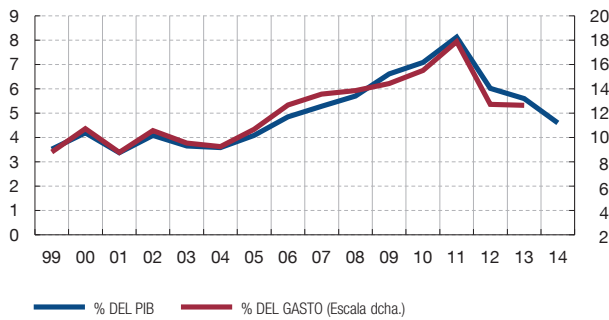
Como respuesta a los problemas de liquidez de las CCAA y las CCLL durante la crisis, el Gobierno central aplicó distintas medidas orientadas a facilitar su financiación. En primer lugar, a comienzos de 2012 se permitió a las CCAA aplazar el reintegro al Estado de las liquidaciones negativas del sistema de financiación correspondientes a ejercicios previos. Además, se creó la Línea ICO CCAA 2012, con un primer tramo destinado al pago de las obligaciones asociadas al vencimiento de deuda autonómica contraída con anterioridad al 1 de enero de 2012 y con vencimiento antes del 30 de junio de 2012, y un segundo tramo destinado a los pagos pendientes a sus proveedores, hasta la aprobación del Fondo de Liquidez Autonómico y el Fondo de Pago a Proveedores.

Con el objetivo específico de afrontar los problemas asociados al retraso generalizado de los plazos de pago de las CCAA y CCLL a sus proveedores, el Estado estableció, en febrero de 2012, un plan extraordinario que estableció un mecanismo de pago directo a los

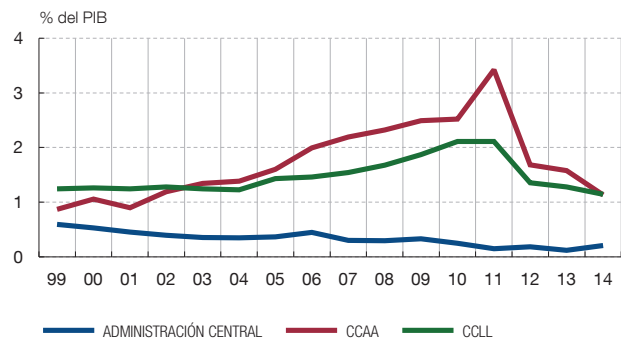
¹ Este artículo es un resumen de Documentos Ocasionales, n.º 1501, *Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España*, del Banco de España.

² El concepto de «obligaciones pendientes de pago» es solo una aproximación a los créditos comerciales que incluye estos, pero también otras rúbricas, como los acreedores diversos y los ajustes de Contabilidad Nacional y discrepancias estadísticas. En todo el artículo se hace referencia a las series «consolidadas», es decir, se excluyen las deudas pendientes de las Administraciones Públicas con otras Administraciones Públicas. Esa consolidación incluye la deuda de CCAA y CCLL con el Estado por las liquidaciones definitivas de la participación en impuestos.

TOTAL ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



POR SUBSECTORES (b)



FUENTES: Banco de España y MHAP.

- a Excluye las cuentas pendientes de pago entre Administraciones Públicas. La cifra de 2014 corresponde a la del tercer trimestre. No se encuentra todavía disponible, en el momento de elaboración de este artículo, la cifra de gasto total del año 2014.
- b En el caso de la Administración Central, la serie incluida en el gráfico de la derecha se refiere a los créditos comerciales, ya que el total de cuentas pendientes de pago incluye otros conceptos, como, por ejemplo, las devoluciones de impuestos y ajustes estadísticos, que distorsionan la comparación.

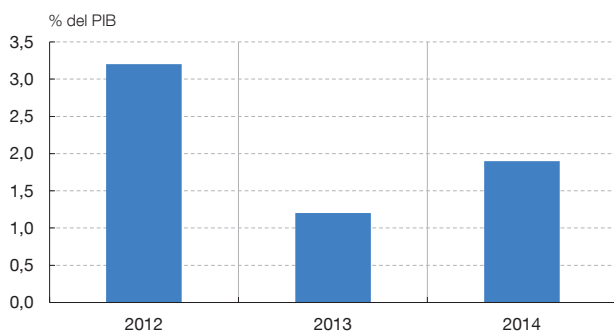
acreedores de las CCAA y CCLL, de carácter temporal y con aplicación a las cuentas pendientes de pago a 31 de diciembre de 2011. El plan se financió con un crédito sindicado suscrito por el Fondo para la Financiación de Pago a Proveedores (FFPP), creado por el Estado con distintas instituciones financieras por valor de 30 mm de euros. Para acceder al FFPP, las entidades territoriales tuvieron que someterse a un plan de ajuste valorado por el Ministerio de Hacienda y Administraciones Públicas (MHAP). En febrero de 2013 se creó la segunda fase del mecanismo de pago a proveedores, que se extendió a las Administraciones y a las facturas que quedaron excluidas en la primera fase, y que se dotó con unos 2,6 mm de euros³. Finalmente, en el último trimestre de 2013 se aprobó la tercera fase del plan, que se instrumentó en dos tramos, abonados en noviembre de 2013 y febrero de 2014, y que amplió los ámbitos subjetivo y objetivo del mecanismo y el horizonte temporal de las obligaciones pendientes de pago, de forma que podía ser utilizado por las Administraciones Territoriales para cancelar las obligaciones vencidas, líquidas y exigibles hasta el 31 de mayo de 2013. En total, el FFPP ha abonado en sus tres fases, entre 2012 y 2014, 30,2 mm de euros a las CCAA y 11,6 mm de euros a las CCLL.

En paralelo, el Gobierno puso en marcha un mecanismo complementario para hacer frente a las situaciones de necesidad de financiación de las CCAA, en un contexto caracterizado por las dificultades de acceso al crédito de estas. En concreto, en julio de 2012 se creó el FLA, que se financió mediante emisiones de deuda del Tesoro, y al que las CCAA podían acudir voluntariamente. El FLA se encargaba de realizar los pagos de los vencimientos de los valores y préstamos de las CCAA que no podían ser refinanciados y el pago directo a proveedores hasta el importe del déficit objetivo. Las CCAA adheridas debían elaborar un plan de ajuste que asegurara el cumplimiento de los objetivos de déficit y deuda individuales, así como el reembolso de los fondos del FLA. Desde su creación, nueve CCAA se adherieron a él⁴. Desde finales de 2012 el FLA dedicó algo más de una cuarta parte de sus recursos a pagar facturas pendientes de proveedores; este pago, al igual que en el caso

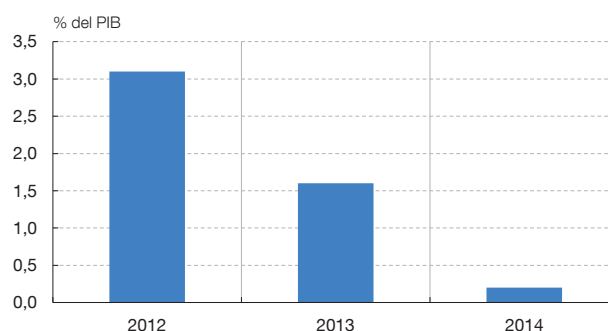
³ Remanente de la dotación inicial del FFPP de 30 mm de euros y la cuantía finalmente empleada en 2012 de 27,4 mm.

⁴ Andalucía, Principado de Asturias, Islas Baleares, Canarias, Cantabria, Castilla-La Mancha, Cataluña, Región de Murcia y Comunidad Valenciana. Desde diciembre de 2014 se ha sumado Extremadura. El Estado puede retener los recursos del sistema de financiación de una determinada comunidad autónoma ante una situación de impago del Fondo.

MAGNITUD ANUAL DE LOS PAGOS A PROVEEDORES



REDUCCIÓN DEL DÉFICIT ESTRUCTURAL PRIMARIO (a)



FUENTES: MHAP y Comisión Europea.

a De acuerdo con la estimación de la Comisión Europea.

del FFPP, se realizó directamente a los acreedores de las Administraciones Territoriales. En total, entre 2012 y 2014, el MHAP liberó 25,1 mm de euros para el pago a proveedores de las CCAA adscritas al FLA.

En conjunto, entre 2012 y 2014, a través del FFPP y de la línea de proveedores del FLA, se pagaron facturas pendientes de pago de las Administraciones Territoriales por valor de 66,9 mm de euros, de los cuales 11,6 mm correspondieron a las CCLL y 55,3 mm a las CCAA (véase gráfico 2).

Como complemento de estos mecanismos de financiación, se adoptaron distintas medidas que tenían como objetivo reducir los plazos de pago de las AAPP de una manera estructural. En concreto, la Directiva Comunitaria 2011/7/EU trata de armonizar a nivel europeo los plazos de pago de las AAPP a las empresas, así como también los plazos entre empresas del sector privado. En las relaciones entre AAPP y empresas privadas establece un plazo de pago de 30 días desde la recepción de la factura o, en su defecto, desde la recepción de los bienes o la prestación de los servicios. Este plazo se puede ampliar en determinadas circunstancias a 60 días. La directiva establece también unos costes financieros mínimos para la Administración Pública en el caso de que se incumplan estos plazos. España había aprobado en 2010 la Ley 15/2010, de 5 de julio, de modificación de la Ley 3/2004, de 29 de diciembre, por la que se establecen medidas de lucha contra la morosidad en las operaciones comerciales, de forma que se anticiparon diversas medidas que posteriormente se incluyeron en la mencionada directiva, en particular en relación con los plazos de pago. La transposición se completó con la aprobación del Real Decreto-ley 4/2013, de 22 de febrero, de medidas de apoyo al emprendedor y de estímulo del crecimiento y de la creación de empleo.

Asimismo, con el fin de reforzar el cumplimiento de esta normativa, en enero de 2014 entró en vigor la Ley de Control de la Deuda Comercial en el Sector Público. Esta ley modifica la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera (LOEPSF) para incluir la deuda comercial en el principio de sostenibilidad financiera, dado que en la formulación inicial de la LOEPSF los límites al endeudamiento público incluían solo el control de la deuda pública definida dentro de los límites del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE), que excluye los créditos comerciales. Además, se estableció la obligación de que las AAPP hagan público su período medio de pago a proveedores y se aprobaron distintas medidas

que cada Administración debe aplicar unilateralmente cuando se superen los períodos medios de pago permitidos. De esta forma, el período medio de pago se convierte en una herramienta de seguimiento en el marco de la LOEPSF, que establece un procedimiento detallado de seguimiento y de sanciones en caso de incumplimiento. En caso de grave incumplimiento se prevé el pago directo por parte del Estado al acreedor privado de la Administración Territorial, descontándose de los recursos que esta reciba del sistema de financiación. Desde septiembre de 2014 todas las AAPP han comenzado a publicar sus períodos medios de pago.

El impacto de los fondos para el pago a proveedores

Los planes para la reducción de la deuda comercial descritos en la sección anterior han logrado reducir la deuda comercial de las Administraciones Territoriales. En concreto, las cuentas pendientes de pago del conjunto de las AAPP españolas se situaron en 2013 en el 5,5 % del PIB, lo que supone una reducción de 2,5 puntos del PIB respecto a 2011, que se habría concentrado en las CCAA y las CCLL (véase gráfico 1). Los datos más recientes, correspondientes al tercer trimestre de 2014, muestran una prolongación de esta tendencia, de forma que la ratio de obligaciones pendientes de pago se habría reducido hasta el 4,6 % del PIB⁵.

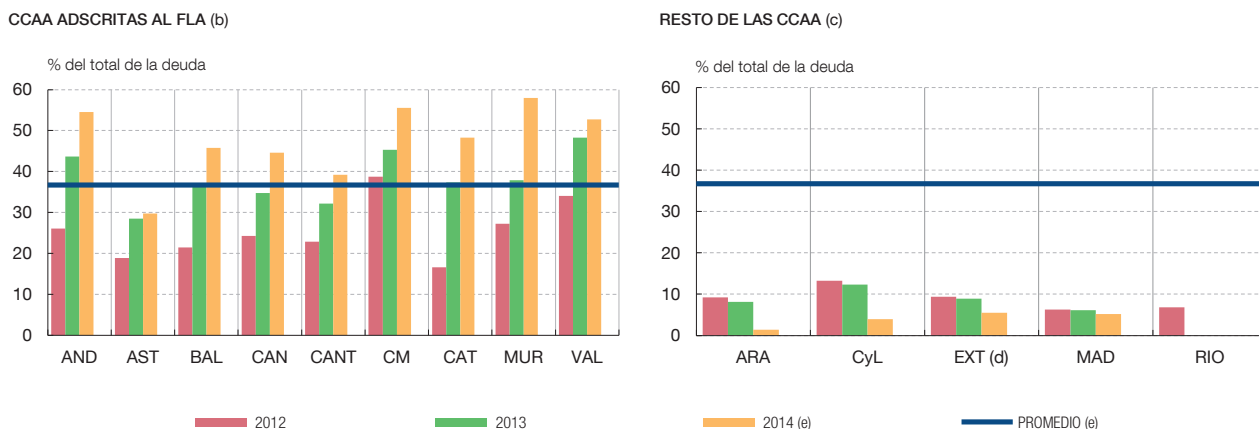
En términos del retraso medio en los pagos, de acuerdo con la información publicada por el MHAP, los plazos medios de las operaciones pendientes de pago a proveedores del Estado, las CCAA y las CCLL también se habrían reducido significativamente. En concreto, si a 31 de diciembre de 2012 estos plazos se situaron en 60, 181 y 109 días, respectivamente, el período medio de pago de las facturas expedidas a proveedores entre enero y noviembre de 2014 se habría situado en torno a 11, 58 y 27 días para la Administración Central, las CCAA y las CCLL, respectivamente.

Estos mecanismos extraordinarios de pago a proveedores han tenido también un efecto significativo sobre el endeudamiento del conjunto de las AAPP españolas, así como en su distribución por agentes⁶. Para entender estos efectos, debe tenerse en cuenta que la deuda comercial forma parte del total de pasivos de las Administraciones Públicas, si bien, de acuerdo con los estándares estadísticos europeos, no forma parte de la deuda pública a efectos del PDE (deuda PDE)⁷. Como se señaló con anterioridad, la financiación de los distintos planes de reducción de la deuda comercial de las AAPP en España se ha instrumentado con el recurso a los mercados financieros por parte de la Administración Central, por lo que se ha producido un incremento de la deuda de las AAPP según el PDE y una reducción de los créditos comerciales de la misma cuantía, de forma que los pasivos totales de las AAPP se mantuvieron inalterados. Adicionalmente, la cancelación de las obligaciones pendientes de pago de CCAA y CCLL derivada de la implementación de estos planes ha supuesto una sustitución de la deuda comercial de estas Administraciones

5 En el panel derecho del gráfico 1 se presenta la desagregación de las obligaciones pendientes de pago por subsectores (Administración Central, CCAA y CCLL). En el caso de la Administración Central, sin embargo, se incluye solo la subpartida de «créditos comerciales» (véase nota a pie número 1), dado que los «acreedores diversos» incluyen, entre otros, las devoluciones de impuestos, y los ajustes estadísticos son significativos en este subsector, de forma que la serie de obligaciones pendientes de pago distorsiona la comparación. En conjunto, la suma de las obligaciones pendientes de pago de CCAA y CCLL y de los créditos comerciales de la Administración Central habría pasado del 5,7 % en 2011 al 2,5 % en el tercer trimestre de 2014.

6 Para un análisis de las implicaciones de estas operaciones para la deuda de las Administraciones Públicas en su conjunto, así como del Estado, las CCAA y las CCLL, véanse los siguientes artículos de Luis Gordo, Pablo Hernández de Cos y Javier Pérez: «La evolución de la deuda pública en España desde el inicio de la crisis», *Boletín Económico*, julio/agosto de 2013, Banco de España, y «La evolución de la deuda pública en España en 2013», *Boletín Económico*, junio de 2014, Banco de España.

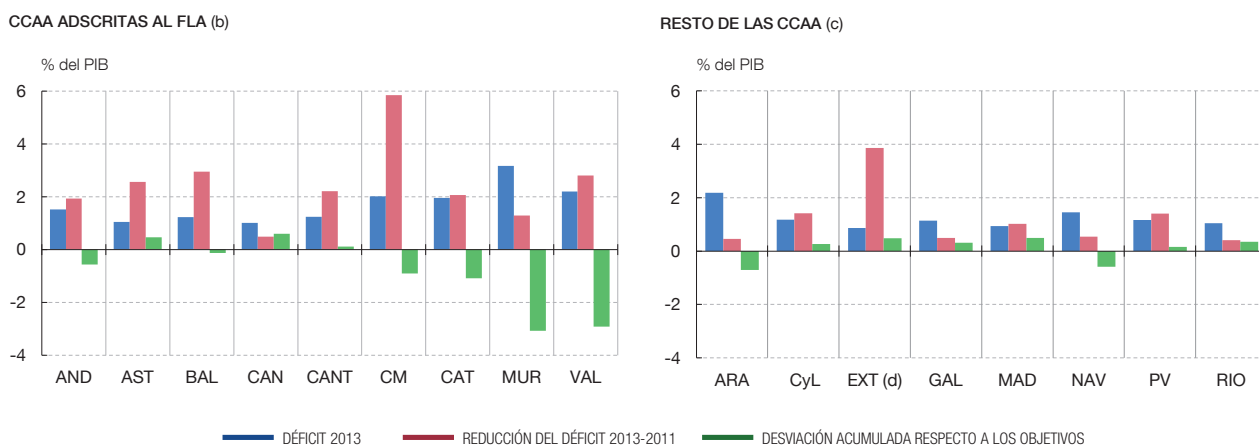
7 Sí se encuentran incluidos dentro de la deuda PDE el denominado «factoring sin recurso» y los créditos comerciales a largo plazo.



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) y La Rioja (RIO).
- d Extremadura se adhirió al FLA el 11 de diciembre de 2014.
- e El año 2014 corresponde al dato de septiembre. El promedio también corresponde al dato de septiembre; 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.

AJUSTE DEL DÉFICIT PÚBLICO DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ENTRE 2011 Y 2013 (a)



FUENTE: MHAP.

- a El ajuste 2013-2011 representa la reducción del déficit entre 2013 y 2011. El año 2011 está ajustado por el impacto de las liquidaciones negativas (a favor del Estado) del sistema de financiación autonómica (correspondientes al año 2009). La desviación acumulada respecto a los objetivos es la suma de las desviaciones para los años 2012 y 2013. Un valor negativo representa un incumplimiento del objetivo. Los datos de las desviaciones se han obtenido de los informes sobre el grado de cumplimiento del objetivo de estabilidad presupuestaria para 2012 y 2013.
- 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), Galicia (GAL), Madrid (MAD), Navarra (NAV), País Vasco (PV) y La Rioja (RIO).
- d Extremadura se adhirió al FLA el 11 de diciembre de 2014.

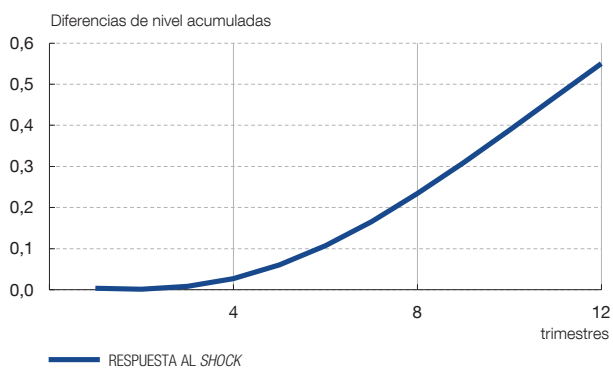
con sus proveedores por endeudamiento con la Administración Central. Así, la deuda PDE de las CCAA y CCLL con el Estado se ha triplicado en el período de 2012-2013, de manera que el porcentaje de deuda autonómica en manos del Estado ha pasado de ser nulo en 2011 a situarse en el 37% en septiembre 2014 (véase gráfico 3). Con el objetivo de evitar que estos mecanismos extraordinarios de financiación generaran incentivos a un comportamiento inadecuado por parte de las Administraciones receptoras, su creación estuvo condicionada a la aprobación de planes de ajuste por parte de estas (véase gráfico 4). Resulta crucial exigir su cumplimiento estricto.

Más allá de estos efectos, las medidas de reducción de la deuda comercial han supuesto una inyección de liquidez a las empresas y familias y una normalización de los plazos de pago de las AAPP a sus proveedores, que, en un contexto de debilidad económica generalizada, consolidación fiscal y dificultades de acceso al crédito por parte de los agentes económicos, han podido tener un impacto sobre la actividad económica no despreciable. En efecto, aunque el pago aplazado es parte normal de las relaciones comerciales, el alargamiento excesivo de ese plazo tiene efectos nocivos sobre la empresa acreedora, ya que obliga a esta a recurrir a vías de financiación alternativas, entre las que podrían encontrarse el retraso a su vez de los pagos a sus proveedores o la financiación bancaria. En un contexto de restricción financiera como la vivida durante la crisis, estas alternativas pueden no estar disponibles o su coste puede ser muy elevado, reduciendo la rentabilidad de las empresas e incluso pudiendo poner en dificultades su situación de liquidez, lo que acabaría generando una reducción de sus inversiones, un retraso en los pagos a sus empleados o, en casos extremos, el cierre de la empresa. El efecto positivo de los distintos programas de pago a proveedores surge, por tanto, del alivio que generan a las restricciones de liquidez de las empresas.

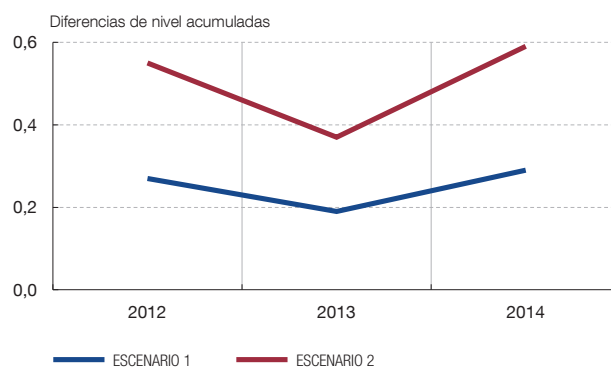
Por otra parte, el plan de pago a proveedores se puso en funcionamiento en paralelo al desarrollo del proceso de consolidación fiscal, un proceso que habría permitido reducir el déficit primario estructural de las AAPP en alrededor de 5 puntos porcentuales (pp) del PIB en el mismo período de vigencia de los mecanismos extraordinarios de financiación (2012-2014), de acuerdo con las estimaciones de la Comisión Europea (véase gráfico 2). Es de esperar que la implementación del plan haya ayudado a mitigar en alguna medida los efectos negativos sobre el crecimiento económico en el corto plazo que vienen asociados habitualmente a la aplicación de las medidas de ajuste, con independencia de sus efectos positivos sobre el largo plazo. El impacto expansivo de los planes de pago a proveedores es, además, compatible con el proceso de consolidación fiscal, dado que surge de la inyección de liquidez a través del pago de un gasto ya realizado y contabilizado en el déficit público previamente.

La cuantificación del impacto macroeconómico es en todo caso compleja, dado que opera a través de diversos canales que resultan muy difíciles de captar con los modelos macroeconómicos disponibles. El efecto final, por ejemplo, es diferente si los pagos del plan son vistos por los acreedores como una anticipación de lo que esperaban recibir con mayor retraso o si estos pagos son recibidos como algo inesperado, pues los acreedores descontaban no cobrar una parte de las deudas comerciales contraídas con las AAPP. En este segundo caso, el efecto multiplicador esperado sería obviamente superior. El efecto dependerá también crucialmente del destino que las empresas den a los fondos pagados por la Administración. En general, las empresas podrían destinar estos fondos a devolver los créditos concedidos por las instituciones financieras, a pagar los posibles atrasos en sueldos y salarios de sus trabajadores, a realizar los proyectos de inversión o capital circulante que fueron postergados como consecuencia del aplazamiento inicial de pago por parte de las AAPP o simplemente a incrementar su ahorro por motivo precaución. El efecto multiplicador sobre la actividad económica de cada uno de estos destinos será también diferente. En general, es de esperar que el efecto sea más elevado cuando el destino de los fondos sea la inversión en inmovilizado o capital circulante y más reducido cuando haya sido destinado a devolver los créditos con instituciones financieras, dado que en este caso la influencia sobre la actividad económica se ejerce por una vía más indirecta que depende de la medida en que las instituciones financieras destinen las cantidades recibidas a conceder nuevos préstamos. En este último caso, si la deuda comercial hubiera sido previamente descontada por los proveedores en las entidades de crédito, el plan

MODELO VAR: EFECTO SOBRE EL PIB REAL (b)



MODELO MTBE: EFECTO SOBRE EL PIB REAL (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Cuentas pendientes de pago de las AAPP con sociedades no financieras.
 b Efecto estimado sobre el PIB real de una reducción de la ratio de los créditos comerciales sobre gasto público equivalente a la observada entre el cuarto trimestre de 2011 y el tercer trimestre de 2014 (6,9 puntos).
 c Efecto estimado bajo el supuesto de que el principal efecto del plan es anticipar el pago de unas cuantías que los acreedores esperaban recibir con mayor retraso (escenario 1) o bajo el supuesto de que una parte del cobro es inesperado, pues los acreedores descontaban no cobrar una parte de las deudas contraídas por las AAPP (escenario 2).

habría permitido, a través del pago directo de la deuda, mejorar la cartera de riesgo de las entidades de crédito. Del mismo modo, en caso de que el destino final sea el pago de retrasos en salarios a los trabajadores de las empresas, su impacto de corto plazo depende de si este se destina a consumo o a ahorro. En definitiva, se trata de una casuística que resulta muy difícil de incorporar en la siempre simplificada representación de la realidad mediante modelos econométricos.

En este artículo se realiza una estimación tentativa del impacto macroeconómico de los programas de pago a proveedores a partir de dos herramientas de análisis. En primer lugar, se efectúa un ejercicio empírico basado en la estimación de un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR). En segundo lugar, se proporciona una serie de simulaciones —que incluyen estimaciones cuantitativas—, utilizando el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE). En los dos casos se obtiene como resultado que los planes de pago a proveedores habrían tenido un efecto positivo sobre la actividad de la economía y el empleo.

En concreto, de acuerdo con el modelo empírico estimado, se encuentra una relación negativa entre el peso de los créditos comerciales de las AAPP sobre el gasto público y el PIB real de la economía, una vez se controla por otras variables que pudieran ser relevantes en el análisis⁸. Dada esta relación y teniendo en cuenta que los distintos planes de pago a proveedores habrían generado una reducción de la ratio de los créditos comerciales sobre gasto público entre el cuarto trimestre de 2011 y el tercer trimestre de 2014 de cerca de 6,9 puntos, su impacto positivo sobre el PIB real podría haber alcanzado unos 0,55 pp del PIB acumulados en tres años (véase panel izquierdo del gráfico 5).

En el caso del MTBE, se simula el plan de pago a proveedores como un incremento de las transferencias del sector público al sector de las empresas y de los hogares, así como a través de un aumento del crédito disponible en la economía, para los distintos trimestres

⁸ En concreto, se incorpora un conjunto de variables adicionales que incluyen la tasa de inflación, el coste de la financiación de las empresas, el grado de restricción financiera de la economía y una medida de la situación financiera del sector empresarial.

en que se efectuaron los pagos. En particular, las cuantías alcanzaron alrededor del 3,2 % del PIB en 2012, 1,2 % del PIB en 2013 y 1,9 % del PIB en 2014. Además, alrededor del 17,6 % del total de los fondos, unos 11.756 millones de euros, se pagaron directamente a las entidades de crédito, de forma que se habría reducido directamente el endeudamiento de las empresas y familias. Asimismo, con la información disponible se puede estimar que del resto de los fondos alrededor del 60 % habrían supuesto una transferencia a las empresas, y el resto, a las familias. Las simulaciones realizadas bajo distintos supuestos muestran que el plan de pago a proveedores podría haber generado un efecto positivo sobre el PIB de entre 0,3 pp y 0,6 pp acumulados hasta 2014 (véase panel derecho del gráfico 5). El efecto sobre el empleo habría sido también de entre 0,4 pp y 0,7 pp.

Conclusiones

Las iniciativas llevadas a cabo por el Gobierno central desde 2012 con el objetivo de reducir la deuda comercial de las Administraciones Territoriales se han traducido en una normalización del *stock* de deudas pendientes de dichas Administraciones con el sector privado y de los períodos de pago a los proveedores, corrigiendo el significativo incremento observado en los años previos. En paralelo, estos planes han supuesto una recomposición de los pasivos de las AAPP, con un aumento de la deuda PDE, que incluye los créditos comerciales, y una reducción equivalente de los créditos comerciales amortizados. Además, estos mecanismos han generado un aumento del endeudamiento de las CCAA con el Estado que, con el fin de evitar que genere incentivos inadecuados en el comportamiento de las Administraciones Territoriales, debería acompañarse de la exigencia de un cumplimiento estricto de los planes de ajuste a los que se han condicionado estos mecanismos de financiación extraordinaria. Finalmente, en la medida en que estos mecanismos se han puesto en marcha en un contexto de debilidad económica severa, consolidación fiscal y dificultades de acceso al crédito por parte de los agentes económicos, han podido tener un efecto de estímulo sobre los agentes privados y la economía en su conjunto, que habría ayudado a mitigar algunos de los efectos negativos de la crisis económica. Las distintas estimaciones realizadas confirman un impacto positivo significativo sobre la actividad, si bien resulta complejo estimar con precisión su magnitud, dada la variedad de canales sobre los que este tipo de planes han podido operar, difíciles de captar con los modelos macroeconómicos disponibles.

10.3.2015.

Este artículo ha sido elaborado por la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

Las expectativas sobre la recuperación de la economía mundial que había al comienzo de 2014 se vieron frustradas, en alguna medida, en el transcurso del ejercicio. Como se analiza en detalle en el segundo apartado de este artículo, la debilidad de la actividad se extendió a varias regiones (zona del euro, Japón y América Latina), e incluso China se desaceleró en algunas décimas, aunque continuó creciendo a tasas superiores al 7%. En cambio, otras áreas mostraron una evolución más favorable (Estados Unidos, Reino Unido y Europa emergente). Este comportamiento diferenciado de la actividad se produjo en un contexto de políticas monetarias acomodaticias y menos restrictivas en el ámbito fiscal. Por su parte, la caída de los precios de las materias primas (y, en particular, de los del petróleo) impactó a la baja sobre unas tasas de inflación ya reducidas, que tendieron a situarse por debajo de lo esperado en muchas economías avanzadas.

La evolución de la economía mundial en 2014 vino marcada por una serie de acontecimientos que tendrán repercusiones de calado en el año en curso. Entre ellos, destaca el ya mencionado descenso del precio del petróleo, que adquirió notable intensidad en la segunda mitad del año, y que solo se ha detenido ya comenzado 2015. Aunque el impacto de esta perturbación es, en conjunto, positivo para el crecimiento mundial (y, en particular, para los países importadores de esta materia prima), sus efectos adversos sobre los países exportadores están siendo muy notables. Además, como ya se ha señalado, la caída de los precios del petróleo incide a la baja (en principio, de manera transitoria) sobre unas tasas de inflación ya muy reducidas en las economías avanzadas, recortando el margen de maniobra de los bancos centrales ante posibles perturbaciones adversas. A ello se añade la intensificación de las diferencias cíclicas entre las principales economías avanzadas, que ha reforzado las expectativas de divergencias en el tono de sus políticas monetarias, con potenciales repercusiones para los mercados internacionales de capitales y los flujos de financiación. Sobre los mercados de capitales inciden también otras tendencias de más largo plazo, resultado de la desintermediación bancaria y de cambios en la regulación, que afectan a los patrones de financiación de las economías y, por tanto, a sus posibilidades de crecimiento. Y, por último, este es un factor más de los que conforman las perspectivas de las economías emergentes. En algunos casos —como América Latina—, la desaparición de las favorables condiciones externas que les permitieron crecer en el pasado plantea un reto importante para la sostenibilidad de su crecimiento, mientras que en otros casos —como China— se observa una reorientación de la estrategia de crecimiento hacia un patrón más equilibrado. Estos temas, a los que se añaden los riesgos de tipo geopolítico, se abordan en el tercer apartado.

En general, las previsiones para el año 2015, recogidas en el cuarto apartado, apuntan a una estabilización del crecimiento mundial en tasas moderadas (en el entorno del 3%-4%), resultado de un mayor dinamismo de las economías avanzadas y de una desaceleración adicional de las emergentes. Los riesgos parecen estar equilibrados a escala global, dado que a los efectos favorables de la bajada de los precios del petróleo y de las políticas económicas más expansivas se contraponen las vulnerabilidades asociadas a los bajos niveles de inflación, el posible impacto negativo en los mercados de las divergencias entre políticas monetarias en las economías avanzadas, la posible sobrevaloración de algunos activos financieros y los riesgos geopolíticos.

En 2014, la economía mundial creció un 3,3 %, tasa similar a la de 2013 (véase cuadro 1) pero inferior, de nuevo, a la que se esperaba al inicio del ejercicio (3,7 %). Ello se debió a la debilidad mostrada por muchas economías emergentes y por algunas desarrolladas (véase panel superior izquierdo del gráfico 1), a pesar del apoyo prestado por las políticas económicas. El comercio mundial creció tan solo un 3,1 % (frente al 3,4 % de 2013 y al 4,5 % esperado a principios de año), de forma que la elasticidad aparente del comercio con respecto al PIB mundial volvió a ser inferior a la derivada de la relación histórica entre ambas variables (véase panel superior derecho del gráfico 1). Este hecho refleja tanto factores transitorios —como el comportamiento débil de la inversión, componente con un alto contenido importador— como cuestiones más estructurales (véase recuadro 1).

En cuanto a los precios, la inflación global se mantuvo en niveles reducidos en la primera mitad del año, para retomar una senda descendente posteriormente, arrastrada por la bajada de los precios de las materias primas, acabando el año por debajo del 2 % (véase panel inferior derecho del gráfico 1). Los precios del barril de petróleo Brent, que hasta junio se mantuvieron estables alrededor de los 110 dólares/barril, se desplomaron a partir de julio, hasta rozar los 45 dólares/barril a mediados de enero de 2015, marcando un descenso del 50 % en 2014 (véase panel inferior izquierdo del gráfico 1). Como se analiza con más detalle en el siguiente apartado, esta fuerte caída ha sido debida a factores tanto de demanda como de oferta. Los precios de otras materias primas experimentaron, en conjunto, un descenso del 12 % a lo largo del año.

Los mercados financieros siguieron enmarcados en un contexto de elevada liquidez en 2014, si bien hubo dos etapas bien diferenciadas en el año. En la primera mitad, las expectativas de normalización ordenada de la política monetaria en Estados Unidos y Reino Unido favorecieron un contexto de apetito por el riesgo, búsqueda de rentabilidades y baja volatilidad. Ese entorno fue compatible con una cierta corrección de los excesos de valoración en algunos segmentos con elevado riesgo de crédito, como el de deuda corporativa de alto rendimiento —*high yield*—. A partir de agosto, el tono de los mercados empeoró y aumentó la aversión al riesgo, por la confluencia de varios factores. A las dudas respecto a la fortaleza del crecimiento global se unieron la intensificación de los riesgos geopolíticos (Ucrania, Oriente Medio) y la propia intensidad del desplome del precio del petróleo, rebajando el optimismo vigente en el período anterior. Esto se tradujo en repuntes bruscos de la volatilidad (especialmente, en tipos de cambio y tipos de interés) y en una mayor sensibilidad a noticias adversas, lo que afectó a la evolución de las bolsas. En los meses transcurridos de 2015, la preocupación por estos factores parece haber disminuido, en un entorno más favorable, alentado por el inicio del programa de compras del Eurosistema y por la estabilización del precio del petróleo.

Además del aumento de la volatilidad, otro rasgo característico del comportamiento de los mercados en 2014 fue la fuerte apreciación del dólar frente a otras divisas (véase panel superior del gráfico 2), en un contexto en el que la diferente situación cíclica de las principales economías avanzadas (Estados Unidos y Reino Unido, frente a la zona del euro y Japón) siguió respaldando un tono diferenciado para sus políticas monetarias. No obstante, las rentabilidades de la deuda a largo plazo de esas economías tendieron a caer de forma conjunta desde el verano —llegando a mostrar rentabilidades negativas en algunos casos—, en un movimiento que refleja la búsqueda de activos refugio y la huida hacia la calidad.

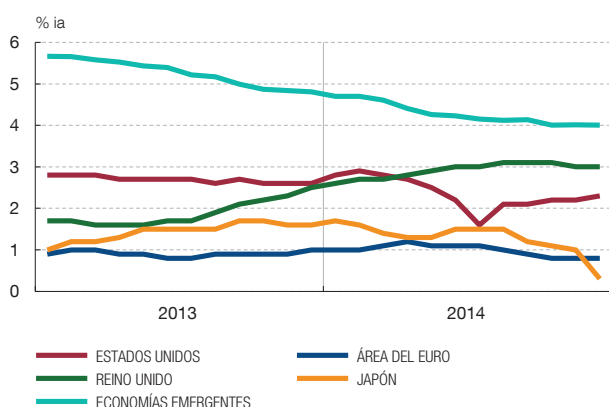
En el caso de los mercados financieros de economías emergentes, la situación de vulnerabilidad que presentaban desde mediados de 2013 se vio agravada por el continuado

	2011	2012	2013	2014	2013				2014			
					I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Estados Unidos												
Producto interior bruto	1,6	2,3	2,2	2,4	1,7	1,8	2,3	3,1	1,9	2,6	2,7	2,4
Índice de precios de consumo (b)	3,2	2,1	1,5	1,6	1,7	1,4	1,6	1,2	1,4	2,1	1,8	1,2
Balanza por cuenta corriente	-3,0	-2,9	-2,4	0,0	-2,6	-2,6	-2,4	-2,0	-2,4	-2,3	-2,3	0,0
Saldo de las Administraciones Públicas	-9,4	-8,1	-5,2	-4,6	-5,8	-4,7	-5,8	-4,5	-4,7	-4,8	-4,7	-4,4
Deuda pública bruta (c)	124,6	127,5	125,6	126,1	127,7	126,7	126,1	125,6	126,8	124,9	125,4	126,1
Tasa de paro	8,5	7,9	6,7	5,6	7,5	7,5	7,2	6,7	6,6	6,1	5,9	5,6
Zona del euro												
Producto interior bruto	1,8	-0,8	-0,4	1,1	-1,2	-0,6	-0,3	0,4	1,3	1,0	1,0	1,1
Índice de precios de consumo (b)	2,7	2,5	1,4	0,4	1,9	1,4	1,4	0,8	0,7	0,6	0,4	0,2
Balanza por cuenta corriente	-0,1	1,5	2,2	2,3	1,2	2,0	2,1	3,4	1,4	1,7	2,9	3,4
Saldo de las Administraciones Públicas	-4,2	-3,6	-2,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Deuda pública bruta	88,3	92,9	95,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tasa de paro	10,7	11,9	11,9	11,3	12,0	12,0	12,0	11,9	11,7	11,6	11,5	11,3
Reino Unido												
Producto interior bruto	1,6	0,7	1,7	2,6	0,9	1,7	1,6	2,4	2,5	2,6	2,5	2,7
Índice de precios de consumo (b)	4,5	2,8	2,6	1,5	2,8	2,7	2,7	2,1	1,7	1,7	1,4	0,9
Balanza por cuenta corriente	-1,7	-3,7	-4,5	—	-3,9	-2,3	-6,0	-5,6	-5,1	-5,4	-6,0	—
Saldo de las Administraciones Públicas	-7,6	-8,3	-5,7	-5,6	-7,6	-6,1	-6,0	-5,7	-5,8	-6,2	-6,1	-5,6
Deuda pública bruta	75,3	88,6	94,2	91,5	85,4	86,6	86,5	87,3	87,8	88,6	88,0	89,6
Tasa de paro	8,4	7,8	7,2	5,7	7,8	7,8	7,6	7,2	6,8	6,3	6,0	5,7
Japón												
Producto interior bruto	-0,5	1,8	1,6	0,0	0,5	1,4	2,2	2,3	2,4	-0,3	-1,4	-0,8
Índice de precios de consumo (b)	-0,3	0,0	0,4	2,7	-0,6	-0,3	0,9	1,4	1,5	3,6	3,3	2,5
Balanza por cuenta corriente	2,1	1,0	0,7	0,6	1,0	1,0	1,0	0,8	0,4	0,0	-0,1	0,2
Saldo de las Administraciones Públicas	-7,7	-8,6	-7,2	—	-7,8	-7,5	-7,3	-7,2	-6,8	-5,9	-5,7	—
Deuda pública bruta	209,5	216,5	224,2	230,0	218,8	220,8	222,5	224,2	225,7	227,1	228,8	230,0
Tasa de paro	4,5	4,3	3,7	3,4	4,1	3,9	4,0	3,7	3,6	3,7	3,6	3,4
China												
Producto interior bruto	9,5	7,7	7,7	7,4	7,8	7,5	7,9	7,6	7,4	7,5	7,3	7,3
Índice de precios de consumo (b)	5,4	2,7	2,6	2,0	2,4	2,4	2,8	2,9	2,3	2,2	2,0	1,5
Balanza por cuenta corriente	1,9	2,6	1,9	—	2,2	2,3	2,7	2,6	1,5	1,7	2,0	—
Saldo de las Administraciones Públicas	-1,8	-1,5	-1,8	—	-2,2	-2,2	-2,8	-1,5	-1,8	-2,3	-2,4	—
Deuda pública bruta	36,5	37,4	39,4	40,7	—	—	—	—	—	—	—	—
Asia emergente (excluida China) (d)												
Producto interior bruto	2,3	2,5	5,4	5,4	4,3	5,8	6,0	5,5	4,7	5,5	5,7	5,7
Índice de precios de consumo (b)	2,3	6,4	6,7	5,4	6,8	6,2	6,8	7,2	6,2	6,1	5,3	4,1
Balanza por cuenta corriente	1,9	-1,7	-0,2	—	-1,5	-1,6	-1,1	-0,3	0,3	0,9	0,8	—
Saldo de las Administraciones Públicas	-0,1	-3,1	-3,1	—	-2,6	-3,0	-3,0	-3,0	-2,6	-2,7	-2,6	—
Deuda pública bruta	51,1	51,6	49,6	49,3	—	—	—	—	—	—	—	—
América Latina (e)												
Producto interior bruto	4,5	2,8	2,6	—	1,9	3,4	2,7	2,3	1,9	0,3	0,7	—
Índice de precios de consumo (b)	4,9	4,5	4,6	5,0	4,6	5,0	4,5	4,4	4,7	4,9	5,1	5,2
Balanza por cuenta corriente	-1,0	-1,6	-2,7	—	-2,1	-2,3	-2,6	-2,6	-2,7	-2,7	-2,6	—
Saldo de las Administraciones Públicas	-0,6	-0,6	-1,1	—	0,3	-0,9	-1,0	-1,1	-1,0	-1,2	-1,7	—
Deuda pública bruta	50,2	51,5	52,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Europa del Este (f)												
Producto interior bruto	3,2	0,6	1,4	2,8	0,1	0,5	2,1	2,9	3,1	2,8	2,9	2,5
Índice de precios de consumo (b)	3,9	3,8	1,5	0,3	2,3	1,6	1,3	0,7	0,5	0,3	0,3	0,0
Balanza por cuenta corriente	-3,6	-3,1	-1,1	—	-2,0	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	—
Saldo de las Administraciones Públicas	-3,6	-3,4	-3,2	-0,2	—	—	—	—	—	—	—	—
Deuda pública bruta	50,2	51,5	52,5	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Pro memoria: crecimiento del PIB (a) (g)												
Global	4,1	3,4	3,3	3,3	2,8	3,3	3,6	3,8	3,5	3,2	3,3	—
Economías avanzadas	1,7	1,2	1,3	1,9	0,7	1,1	1,5	2,2	1,9	1,8	1,7	—
Economías emergentes	6,2	5,1	4,7	4,5	4,9	5,5	5,7	5,4	5,1	4,7	4,9	—
Pro memoria: inflación (a) (g)												
Global	5,2	4,2	3,9	3,8	3,3	3,2	3,4	3,4	3,1	3,4	3,1	—
Economías avanzadas	2,7	2,0	1,4	1,4	1,5	1,3	1,5	1,2	1,2	1,7	1,5	1,0
Economías emergentes	7,3	6,1	5,9	5,5	5,2	5,1	5,5	5,7	5,0	5,2	4,9	—

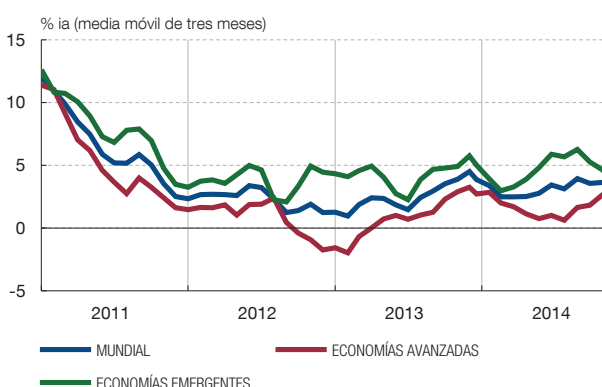
FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco de España, Eurostat y estadísticas nacionales.

- a PIB e inflación se muestran en tasa de variación interanual; balanza por cuenta corriente, saldo de las Administraciones Públicas y deuda pública bruta se muestran en porcentaje del PIB.
- b IPC trimestral se corresponde con la media del trimestre.
- c Pasivos del Gobierno federal y de los Gobiernos estatales y locales, incluyendo los compromisos de pago de pensiones a los empleados públicos. Obtenido de las cuentas financieras publicadas por la Reserva Federal.
- d Asia emergente incluye: China, India, Corea del Sur, Indonesia, Tailandia, Malasia, Filipinas, Hong Kong y Singapur.
- e América Latina: Brasil, México, Argentina, Colombia, Venezuela, Perú y Chile. Se excluyen Argentina y Venezuela para el agregado del IPC, y Venezuela para el agregado del saldo de las Administraciones Públicas.
- f Europa del Este: Polonia, República Checa, Rumanía, Hungría, Bulgaria y Croacia.
- g Los datos anuales reflejan las últimas previsiones del Fondo Monetario Internacional públicamente disponibles a la fecha de cierre de este informe. Los datos trimestrales se calculan sobre una muestra de 41 economías (17 avanzadas y 24 emergentes) que representan casi el 90 % del PIB mundial, ponderadas según su peso en paridad de poder adquisitivo (PPP, por sus siglas en inglés). Todas las economías a las que se hace referencia en las notas b, c y d están incluidas en la muestra.

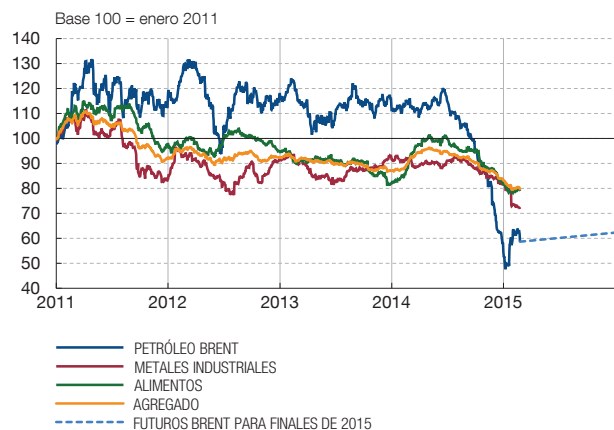
EVOLUCIÓN DE LAS PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA 2014



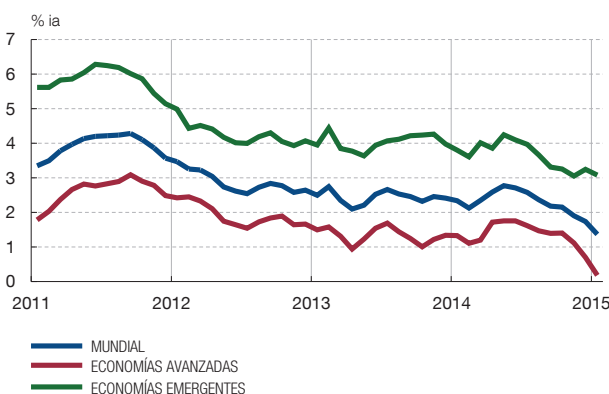
VOLUMEN DE COMERCIO (EXPORTACIONES)



PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS



IPC GENERAL



FUENTES: CPB World Trade Monitor, Consensus Forecast, ICIS Pricing, Datastream-Thomson Reuters, Commodity Research Bureau y estadísticas nacionales.

recorte de sus perspectivas de crecimiento, que lastró la evolución de los índices bursátiles. Además, la apreciación del dólar redujo el atractivo de las operaciones de *carry trade* en los mercados emergentes, que registraron salidas de capitales en algunos segmentos y una depreciación significativa de sus monedas. Desde octubre, estas tendencias desfavorables se agudizaron —de manera más acusada, en América Latina y en Europa del Este— y las primas de riesgo de algunos de estos países alcanzaron máximos desde 2009. El deterioro alcanzó no solo a algunos países considerados vulnerables, sino también a otros que en episodios previos destacaron por su fortaleza, pero para los que el petróleo es la principal mercancía de exportación y fuente de ingresos públicos.

En 2014, la actividad en las economías avanzadas mostró un mayor dinamismo que el año anterior, aunque inferior al esperado (1,8%, frente al 2,2%). Como se aprecia en el panel superior del gráfico 3, esta evolución esconde una clara divergencia entre la mayor fortaleza en la recuperación de Estados Unidos (que creció un 2,4%, a pesar de la adversa meteorología del primer trimestre del año) y Reino Unido (2,6%), y la del área del euro (0,8%) y Japón (0%). En los dos primeros países, el crecimiento se apoyó en la demanda interna, fortalecida por una corrección de sus desequilibrios (endeudamiento, etc.), unas condiciones monetarias y financieras favorables, y una mejora sustancial del mercado laboral, pues la tasa de paro bajó del 6,7% al 5,6% en Estados Unidos, y del 7,1% al 5,8% en Reino Unido (véase panel inferior izquierdo del gráfico 3). En el caso de Japón, el crecimiento a partir del primer

Tradicionalmente, el comercio mundial crecía a ritmos superiores a los del PIB; de hecho, en la década de los noventa se alcanzó un diferencial máximo, al superarlo en casi 2,1 veces. Sin embargo, en los últimos años el avance del comercio mundial ha tendido a aproximarse al del PIB, hasta ser tan solo 1,4 veces superior en el promedio de la última década (véase gráfico 1); en 2014 ha crecido incluso por debajo del PIB.

Las explicaciones que se han propuesto para justificar esta reducción en la relación comercio-PIB son principalmente tres. En primer lugar, una menor fragmentación de la cadena de valor a escala internacional —o incluso procesos de relocalización que pudieran revertir la tendencia de globalización anterior—, que podría ocasionar una reducción de la intensidad de comercio en los procesos de producción o, lo que es equivalente, una reducción del volumen de transacciones internacionales por unidad de valor añadido. En segundo lugar, cambios en los patrones de gasto de los agentes, que han derivado en un mayor peso de productos con menor intensidad de comercio, como los servicios y el gasto público, y en una pérdida de relevancia de los bienes de inversión o de consumo duradero. Finalmente, la tercera explicación comúnmente apuntada hace referencia a un resurgimiento del

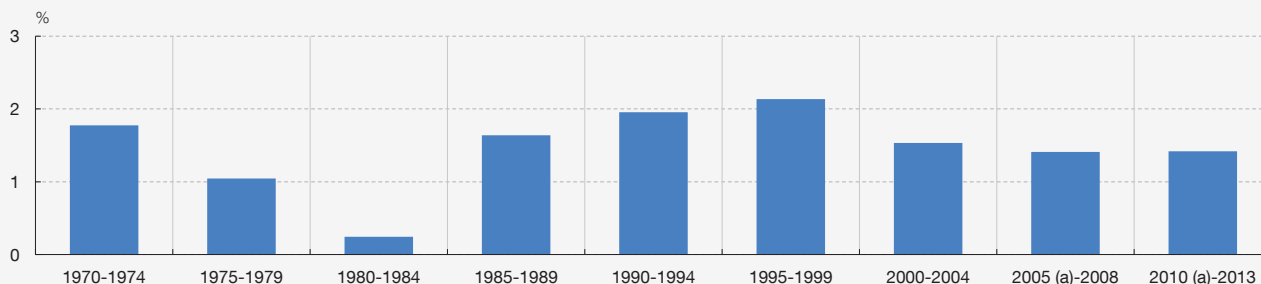
proteccionismo (por ejemplo, mediante un aumento de barreras no arancelarias, tales como estándares de calidad o normativa sanitaria) o, en este mismo sentido, un menor avance de los procesos de liberalización e integración comercial. Sin embargo, existen posibles explicaciones alternativas, como son el cambio en los precios y productividades relativas entre bienes comercializables y no comercializables y las consecuencias que estas modificaciones tienen sobre la distribución del gasto, los efectos estadísticos que dificultan la medición adecuada del comercio (como la existencia de precios de transferencia distorsionados o la cuantificación correcta del valor añadido incorporado al comercio de servicios) o el agotamiento de innovaciones tecnológicas que propiciaron el impulso al comercio (por ejemplo, contenerización).

Utilizando datos anuales desagregados para 33 países de la OCDE, para el período 1950-2013 se estima un modelo estadístico en que las importaciones globales dependen del PIB mundial y que diferencia los efectos de corto y largo plazo¹. Esta

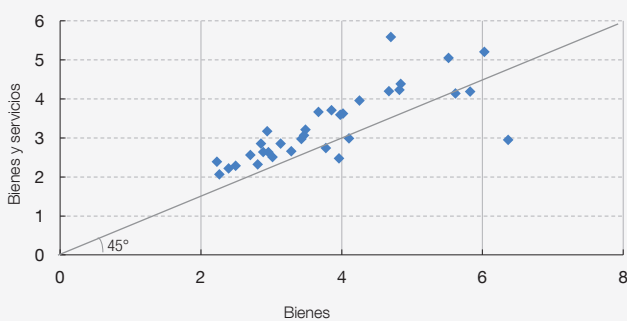
1 Véase Constantinescu, Mattoo y Ruta (2015).

EVOLUCIÓN DE LA ELASTICIDAD DEL COMERCIO MUNDIAL

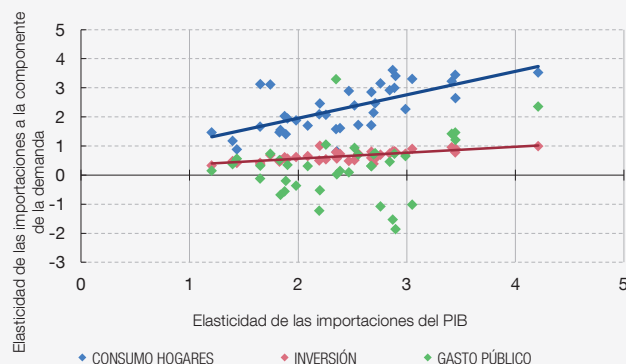
1 EVOLUCIÓN DE LA ELASTICIDAD APARENTE DE LAS IMPORTACIONES AL PIB (PROMEDIO DE 5 AÑOS)



2 ELASTICIDAD DEL COMERCIO AL PIB MUNDIAL POR PAÍSES



3 ELASTICIDAD DEL COMERCIO AL PIB MUNDIAL POR PAÍSES Y COMPONENTES DE LA DEMANDA



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

a Promedio de cuatro años.

aproximación permite también descomponer la elasticidad global en una media ponderada de la elasticidad de cada país y, dentro de este, de cada producto. En general, se observa que la elasticidad del comercio de bienes manufacturados al PIB se ha reducido muy sustancialmente a partir del 2000, mientras que la de las materias primas ha aumentado. En particular, la importación de materias primas en Estados Unidos presenta una elasticidad de 4.

Los resultados sugieren que la reducción de la sensibilidad del comercio al PIB a escala global es un fenómeno bastante persis-

tente, al estimarse una elasticidad de largo plazo de 1,3, similar a la que se obtenía en los años setenta y muy inferior a la del período previo a la entrada de China en la OMC, en la que se promedió una elasticidad de 2,1. Desde el punto de vista de los productos comerciados, el aumento de relevancia de los servicios sería coherente con una menor elasticidad del comercio mundial al PIB, ya que el comercio de estos productos es menos sensible a la actividad (véase gráfico 2). Algo similar ocurre con el consumo público. En cambio, la caída de la inversión explica un porcentaje muy reducido de la reducción observada en la elasticidad (véase gráfico 3).

trimestre fue inferior al esperado, pues los efectos de la subida del impuesto sobre el consumo, en abril, fueron más severos de lo anticipado y llevaron a la economía a entrar de nuevo en recesión, al caer con fuerza el PIB en el segundo y tercer trimestres del año. En el último trimestre se apreció un cierto repunte tanto en Japón como en el área del euro, apoyado en los efectos positivos de los menores precios de la energía. En Estados Unidos y Reino Unido, el crecimiento siguió siendo robusto, pero inferior al de trimestres anteriores.

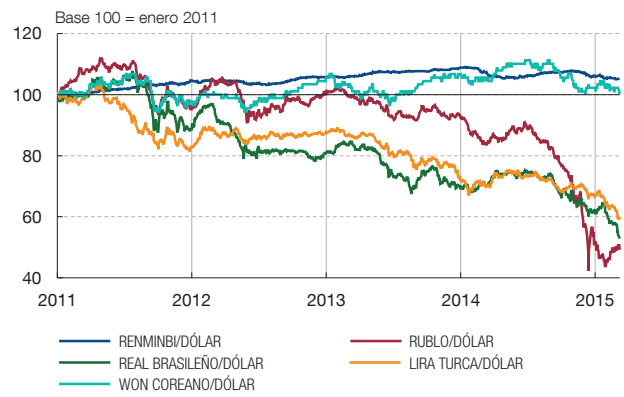
Las tasas de inflación de las economías avanzadas, que ya estaban situadas en niveles reducidos —y muy por debajo de los objetivos de los bancos centrales en el área del euro y en Japón—, se redujeron abruptamente desde mediados del año, arrastradas por los precios del petróleo (véase panel inferior derecho del gráfico 3). En Estados Unidos la inflación finalizó el año en el 0,8 % y en Reino Unido en el 0,5 %, en un entorno de crecimiento moderado de los salarios y de apreciación de los tipos de cambio. En el área del euro, la inflación se situó en terreno negativo (-0,2 %) en diciembre de 2014, y ha habido descensos adicionales en los meses iniciales de 2015. En Japón, la tasa de inflación terminó el año en el 2,4 %, aunque descontando el efecto del alza impositiva, se mantuvo muy por debajo del objetivo del 2 % y cerró el ejercicio en el 0,4 %. Las tasas de inflación subyacente fueron más estables, pero también descendieron algo en la segunda mitad del año, y en algún caso —como el de la zona del euro— siguieron muy alejadas de la referencia del 2 %; también descendieron las expectativas de inflación derivadas de instrumentos financieros, mientras que las procedentes de encuestas se mostraron más estables.

En este contexto, las políticas monetarias mantuvieron un tono muy acomodaticio, pero diferenciado, de acuerdo con las distintas posiciones cíclicas de las economías (véanse paneles superiores del gráfico 4). En Japón y en el área del euro se introdujeron nuevas medidas expansivas, mientras que en Estados Unidos la Reserva Federal redujo gradualmente sus compras de activos financieros, hasta finalizarlas en octubre, y eliminó las referencias cuantitativas a la tasa de paro en su política de *forward guidance*, pasando a una formulación más cualitativa. El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo oficial en el 0,5 % y el volumen del programa de compra de activos, y adoptó medidas macroprudenciales restrictivas, encaminadas a reducir los riesgos derivados del aumento de los precios de la vivienda para los hogares endeudados; además, a finales de 2014 prolongó el *Funding for Lending Scheme* un año más —solo para préstamos a pymes—. El Banco de Japón

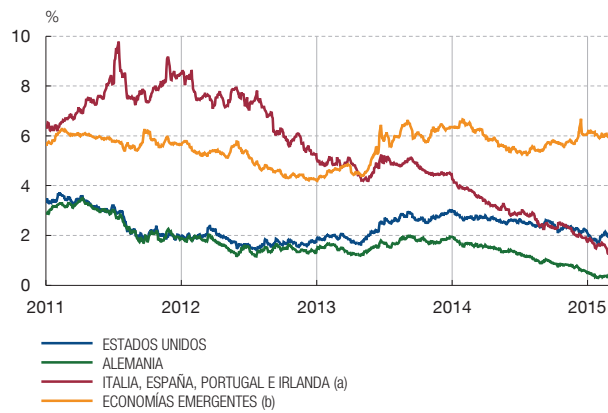
TIPOS DE CAMBIO. ECONOMÍAS DESARROLLADAS



TIPOS DE CAMBIO. ECONOMÍAS EMERGENTES



TIPOS DE INTERÉS A DIEZ AÑOS



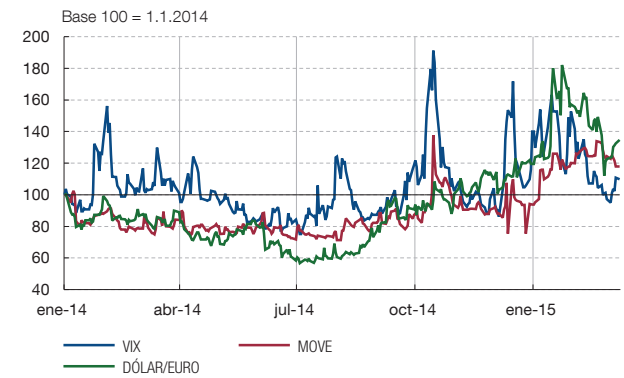
DIFERENCIALES SOBERANOS (c)



EVOLUCIÓN DE LAS BOLSAS



ÍNDICES DE VOLATILIDAD

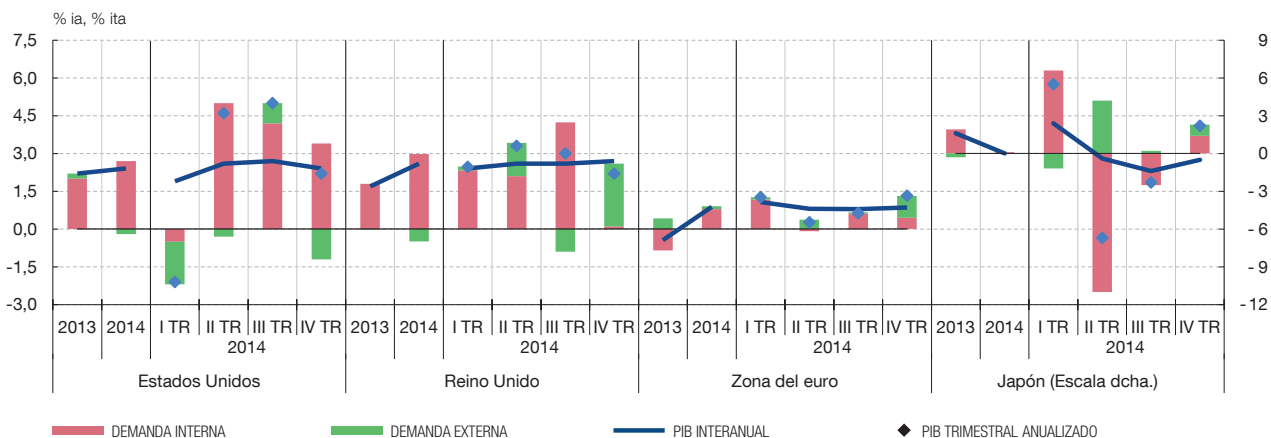


FUENTE: Datastream-Thomson Reuters.

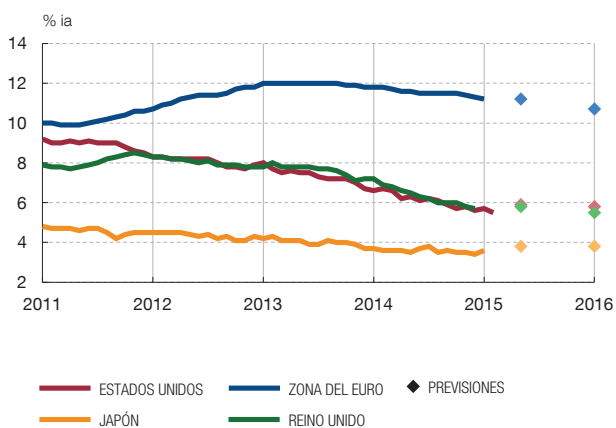
- a Media simple de los países.
- b Economías emergentes se calcula sumando el diferencial del EMBI + *Composite* al tipo de interés de Estados Unidos.
- c Diferenciales, en puntos básicos, de los tipos de los bonos soberanos frente al dólar.

expandió a finales de octubre su programa de compra de activos de forma indefinida, incrementando el ritmo anual de compras de 60-70 billones de yenes a 80 billones, y extendió las medidas de apoyo a la financiación. Por su parte, ante la disminución de la inflación y el deslizamiento de las expectativas a medio plazo, el BCE adoptó entre junio y septiembre de 2014 nuevas decisiones de relajación monetaria: reducción de sus tipos

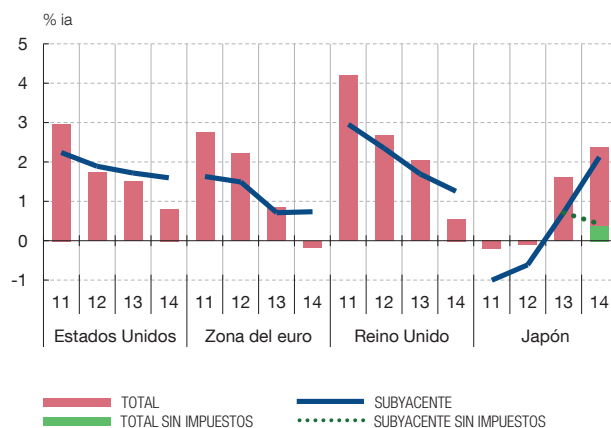
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS



TASA DE PARO



PRECIOS DE CONSUMO



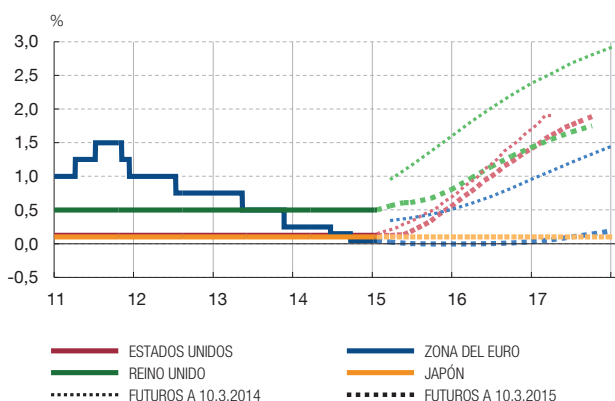
FUENTES: Fondo Monetario Internacional, estadísticas nacionales, *Consensus Forecast*, Barclays Live y Datastream-Thomson Reuters.

oficiales y compromiso de mantenimiento en niveles reducidos por un período prolongado, introducción de una nueva facilidad de financiación a más largo plazo, vinculada a la concesión de préstamos, y dos programas de compras de deuda privada, que en enero de 2015 se han extendido a la compra de valores públicos.

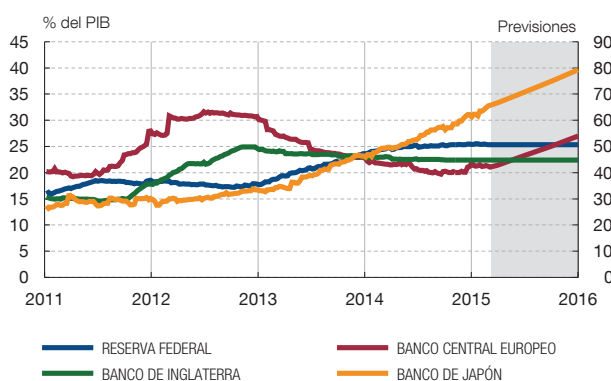
Entre los bancos centrales de otras economías avanzadas, los de Suecia, Canadá, Australia y Noruega redujeron los tipos de interés oficiales en la segunda mitad del año para hacer frente a la desaceleración de sus economías y a la baja inflación. Así, el Banco de Suecia situó el tipo oficial en terreno negativo a principios de 2015 y anunció un programa de compra de deuda pública. Los de Dinamarca y Suiza tuvieron que reaccionar a la actuación expansiva del BCE para contener las presiones sobre sus tipos de cambio: en el caso danés, con intervenciones cambiarias de elevada magnitud y poniendo en negativo los tipos de depósito; y, en el caso suizo, abandonando el límite cambiario del franco suizo con el euro, que había mantenido desde 2011, ante la dificultad de defender ese límite y el elevado nivel alcanzado por el balance del banco central.

Las políticas fiscales se mantuvieron en una senda de consolidación en las economías avanzadas, aunque a menor ritmo que en años precedentes, salvo en Japón (véase panel

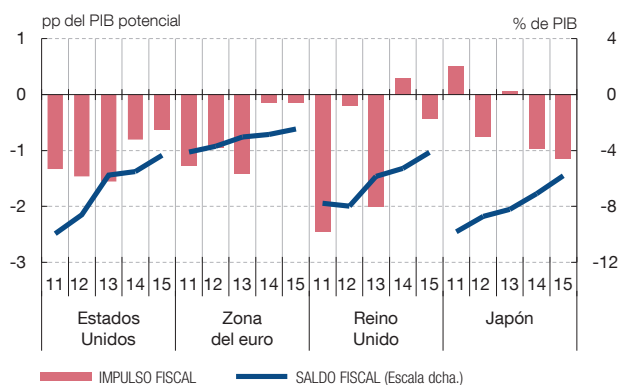
TIPOS DE INTERÉS OFICIALES Y EXPECTATIVAS DE TIPOS DE INTERÉS



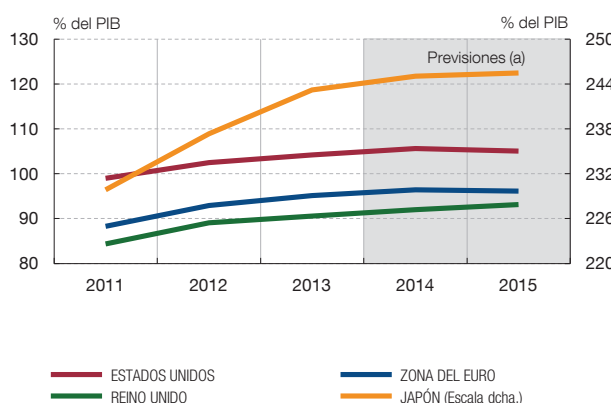
BALANCES DE LOS BANCOS CENTRALES: TOTAL ACTIVOS



SALDO E IMPULSO FISCAL (2011-2015)



DEUDA PÚBLICA



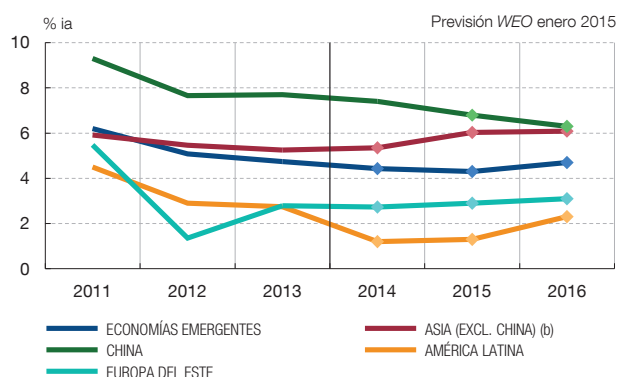
FUENTES: Reserva Federal, Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco de Japón, Datastream-Thomson Reuters y Fondo Monetario Internacional.

a Las previsiones para Japón comienzan en 2013.

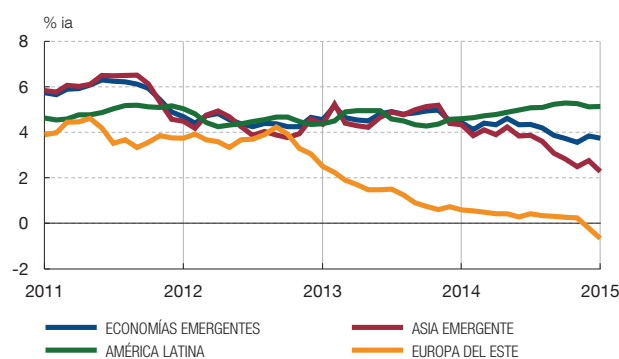
inferior izquierdo del gráfico 4). El déficit medio se redujo en medio punto, hasta el 3,9 % del PIB, aunque las ratios de deuda pública siguieron aumentando y alcanzaron el 106,5 % del PIB (véase panel inferior derecho del gráfico 4). En particular, en Estados Unidos el déficit público se situó en el 5,5 % del PIB, tres décimas menos que el año previo; en Reino Unido, en el 5,3 %, mostrando una reducción de cuatro décimas en relación con el año anterior; y en el área del euro se estima en el 2,6 %, tres décimas menos que en 2013. En Japón, tras el aumento del tipo impositivo sobre el consumo en abril, la adversa evolución de la economía llevó al primer ministro Abe a introducir un nuevo paquete de estímulo fiscal y a retrasar la segunda subida del impuesto sobre el consumo hasta 2017. A pesar de estas medidas, el déficit pasó del 7,2 % del PIB en 2013 al 5,7 %, hasta el tercer trimestre de 2014.

En suma, en 2014 prosiguió la corrección de los desequilibrios internos en las economías avanzadas, de manera más nítida en Estados Unidos y Reino Unido. Junto con la reducción de las elevadas tasas de desempleo y el avance del proceso de consolidación fiscal, ya mencionados, prosiguieron el desapalancamiento del sector privado y la recuperación del mercado inmobiliario. Así, la deuda del sector privado no financiero cayó en Estados Unidos y Reino Unido en 26 puntos porcentuales (pp) y 35 pp del PIB, respectivamente, hasta el 147 % y el 162 %, desde los máximos alcanzados durante la crisis. La corrección

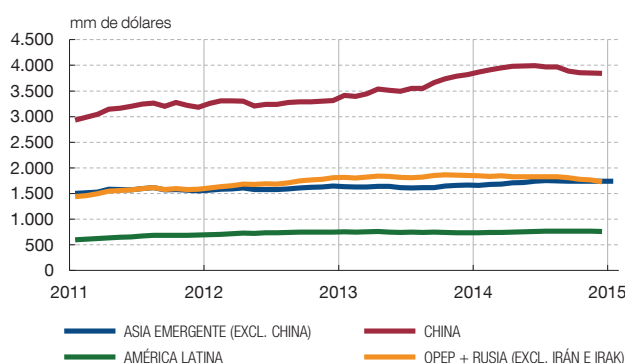
TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL



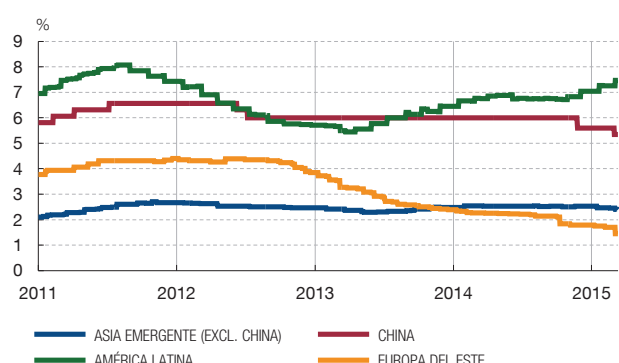
TASAS DE INFLACIÓN



RESERVAS INTERNACIONALES



TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Datastream-Thomson Reuters, Bloomberg y estadísticas nacionales.

- a Para la composición de los agregados de países, consultar notas al pie del cuadro 1.
- b Las previsiones se refieren al WEO de octubre de 2014.

de las ratios de deuda privada ha sido más modesta en el conjunto de la zona del euro, si bien, en los casos en que el desequilibrio acumulado fue mayor, el ajuste ha sido más intenso. En los mercados inmobiliarios, la recuperación ha continuado siendo relativamente lenta en Estados Unidos y algo más dinámica en Reino Unido, aunque en este último caso las limitaciones de oferta han propiciado un mayor crecimiento de los precios de la vivienda.

Pasando a las economías emergentes, su ritmo de crecimiento se redujo por cuarto año consecutivo, desde el 4,7 % de 2013 hasta el 4,4 % (véanse cuadro 1 y panel superior izquierdo del gráfico 5), medio punto por debajo de lo proyectado a principios de año. En parte, la moderación fue resultado de la desaceleración de China (7,4 %, frente al 7,7 % de 2013), pero fueron América Latina y Rusia las áreas que registraron mayor debilidad. El pronunciado descenso de los precios de las materias primas y, en el caso de Rusia, las sanciones comerciales y financieras fueron claves para explicar dicha evolución.

La desaceleración en China discurrió en paralelo a la paulatina moderación de la inflación. Esta tendencia a la baja en el crecimiento de los precios se ha agudizado a comienzos de 2015, fuertemente influida por la caída de los precios del petróleo, y también se ha observado en la inflación subyacente, que se ha situado en el 1,1 % interanual. Sin embargo, estos desarrollos no parecen poner en riesgo el proceso de reequilibrio de la demanda, al existir un diferencial de

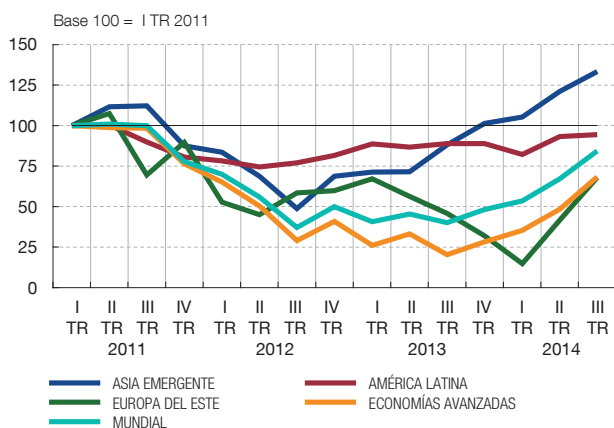
inflación importante a favor de los bienes y servicios no comercializables. En un contexto de desaceleración económica y caída de la inflación como el descrito, la política macroeconómica ha tendido a proporcionar soporte al crecimiento, inicialmente de manera selectiva, con medidas en el ámbito fiscal y en el monetario, y posteriormente con medidas más generales, como el recorte de los tipos de interés, con el fin de evitar un encarecimiento mayor de la financiación. En el resto de Asia emergente, el crecimiento fue ligeramente inferior al de 2013 (excepto en India): en torno al 4,6 %. La inflación se moderó sensiblemente, sobre todo en la segunda mitad del año, como consecuencia de la caída de los precios de la energía, aunque la depreciación de los tipos de cambio atenuó el impacto. Ello proporciona cierto margen para implementar políticas monetarias más expansivas, a la vez que se adoptan medidas macroprudenciales para limitar los riesgos (véase panel superior derecho del gráfico 5).

En América Latina se prolongó la atonía en la actividad observada desde la segunda mitad de 2013, lo que se tradujo en un crecimiento del PIB del 1,2 % en 2014, dos puntos inferior al esperado. El parón de la actividad fue más acusado en aquellos países con menores márgenes de actuación de sus políticas económicas, como Argentina y Venezuela, ambos en recesión y con tasas de inflación muy elevadas. Brasil registró también una desaceleración importante, en parte por la incertidumbre generada por el proceso electoral. Asimismo, las economías exportadoras de materias primas y más expuestas a China, como Chile y Perú, experimentaron un menor avance de la actividad. Colombia, en cambio, mantuvo registros de crecimiento sólidos, aunque acusó en la última parte del año el desplome del precio del petróleo, su principal materia prima de exportación. Por su parte, México se desligó de estas tendencias por su integración comercial con Estados Unidos, aunque su recuperación fue también más débil de lo esperado. A pesar de la debilidad del crecimiento, la evolución de los precios de consumo sorprendió al alza en varios países (véase panel superior derecho del gráfico 5). En Argentina y Venezuela, la inflación se vio espoleada por la financiación monetaria del déficit público y la depreciación de los tipos de cambio, situándose en tasas muy elevadas. En los cinco países con objetivos de inflación —México, Colombia, Perú, Chile y Brasil—, la inflación fue del 4,9 %, en promedio, cinco décimas más que en 2013, y por encima de los objetivos —en algún caso, también por encima del límite superior de la banda—, acusando la transmisión de las depreciaciones cambiarias y presiones en los sectores de servicios.

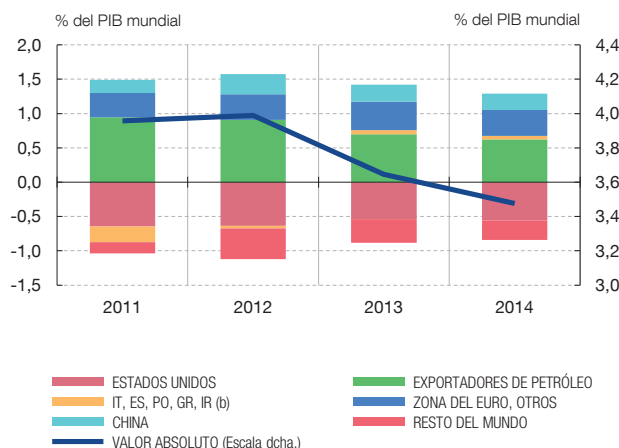
Cabe resaltar la divergencia de las políticas económicas en América Latina. Tanto Brasil como Colombia endurecieron sus políticas monetarias y fiscales, el primero de forma procíclica, agudizando el ajuste de su economía en el corto plazo. Chile y Perú, en cambio, aprovecharon el margen otorgado por la solidez de sus fundamentos económicos para relajar la política monetaria y anunciar algún impulso fiscal, para contrarrestar la desaceleración de la actividad. México relajó su política monetaria, en un contexto de baja inflación y crecimiento gradualmente más firme, pero ha anunciado un ajuste fiscal a comienzos de 2015, justificado por la expectativa de unos precios del petróleo más bajos en el futuro. Un aspecto destacable es la mayor atención que se está prestando a las reformas estructurales como forma de elevar el crecimiento potencial. México ha asumido el liderazgo en esta cuestión, con un conjunto amplio de reformas en los últimos años, y también en Chile ha habido avances en esta dirección.

Finalmente, en Europa del Este el crecimiento adquirió un mayor dinamismo, hasta situarse ligeramente por debajo del 3 % (1,4 % en 2013), descansando principalmente en la resistencia de la demanda interna. En un entorno de inflación muy reducida, debilidad del área del euro y repercusiones del conflicto entre Ucrania y Rusia, diversos bancos centrales de la región acentuaron la relajación de sus políticas monetarias.

FLUJOS FINANCIEROS. ENTRADAS DEL EXTERIOR (a)



BALANZA DE CUENTA CORRIENTE POR ÁREAS



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, estadísticas nacionales, Bloomberg, Datastream-Thomson Reuters y EPFR Global.

- a Para la composición de los agregados de países, consultar notas al pie del Cuadro 1.
- b Italia, España, Portugal, Grecia e Irlanda.

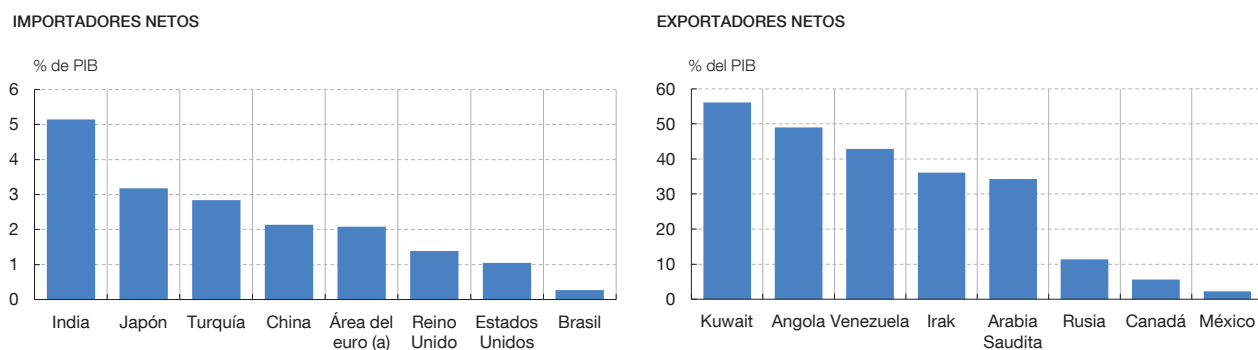
Los flujos de capitales mostraron una evolución favorable en la primera mitad del año, pero con algunas diferencias entre áreas: aumentaron intensamente los dirigidos a Asia emergente y algo menos los destinados a las economías avanzadas, y se mantuvieron estables los de América Latina y de Europa del Este (véase panel izquierdo del gráfico 6). En 2014, los desequilibrios por cuenta corriente se redujeron ligeramente (véase panel derecho del gráfico 6), principalmente por la moderación del superávit de los países exportadores de petróleo. La reducción de los precios del petróleo debería contribuir a un mayor ajuste de los desequilibrios globales, sin bien la persistencia de los bajos precios puede llevar a cambios en la dirección de algunos flujos de capital, con implicaciones aún por analizar. En cambio, en términos de *stocks*, los desequilibrios de posición de inversión internacional neta se han ampliado.

Factores relevantes para la economía mundial en el año 2015

LA REDUCCIÓN DE LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO: IMPLICACIONES Y PERSPECTIVAS

Como se ha comentado en el apartado anterior, la acusada caída de los precios del petróleo observada en la parte final de 2014 es achacable tanto a factores de demanda (por el menor crecimiento de las economías emergentes y de algunas desarrolladas) como a factores de oferta. En este sentido, a la creciente producción de petróleo no convencional (en particular, *shale oil*) en Estados Unidos en los últimos años, se añadió en este la recuperación parcial de la producción de algunos miembros de la OPEP sometidos a tensiones geopolíticas (como Libia e Irak). Pero el factor más importante ha sido el cambio de actitud de Arabia Saudita, que ha pasado, de modular su producción para estabilizar los precios del crudo, a defender su cuota de mercado.

La reducción en los precios del petróleo supone, como toda perturbación favorable de oferta, un aumento de la renta real y una disminución de precios a escala global. Pero, además, implica una fuerte redistribución de renta entre países exportadores e importadores netos de esta materia prima. Los países más beneficiados son los principales importadores netos, debido a la mejora de los términos de intercambio (véase panel izquierdo del gráfico 7 en el caso de los países del G-20). En este grupo, es importante destacar el caso de Estados Unidos, que, pese a ser el mayor productor del mundo, es también el mayor consumidor, siendo un importador neto; por ello, se espera que el impacto de la caída de los precios beneficie también a su economía. Por el contrario, los principales perjudicados



FUENTE: JODI-Oil World Database.

a Agregado construido a partir de los datos para Alemania, Francia e Italia.

son los países exportadores netos, que se enfrentan a fuertes contracciones en el valor de su producción (véase panel derecho del gráfico 7). De hecho, para la mayoría de estos países los efectos redistributivos dominan el efecto total, por lo que su crecimiento esperado se ha revisado significativamente a la baja y han afrontado mayores turbulencias en los mercados financieros. Además, la propia intensidad de la caída de los precios ha podido tener un efecto desfavorable adicional, al aumentar la incertidumbre a escala global.

Hay otros efectos de la bajada del precio del petróleo que es necesario subrayar. En primer lugar, el aumento de las presiones a la baja sobre los precios en países con tasas de inflación ya muy reducidas y tipos de interés cercanos a cero, como Europa y Japón. En un entorno de este tipo, existe el riesgo de que la caída en los precios de los bienes y servicios, resultado del impacto directo de los menores precios de los carburantes, se traslade a una reducción persistente de las expectativas de inflación, que afecte a los salarios y pueda derivar en una espiral de precios a la baja, difícil de atajar por el escaso margen con que cuenta la política monetaria. Esto representa un reto para la política de comunicación de los bancos centrales, pues parte de los efectos beneficiosos para los países importadores, asociados a la mejora de sus exportaciones netas, podría verse parcialmente mitigada por los efectos desfavorables de una eventual deflación sobre la demanda. Por otra parte, además de la caída en las importaciones no energéticas de los países exportadores de petróleo —y el consiguiente impacto negativo sobre el comercio mundial por esa vía—, hay que tener en cuenta que muchos de estos países han acumulado parte de sus ingresos fiscales de la última década en forma de fondos de inversión soberanos (*sovereign wealth funds* o SWF), que típicamente se invierten en activos financieros o reales de economías avanzadas. La reducción de los precios puede obligar a estos fondos a reducir sus inversiones —e, incluso, a desinvertir—, lo que generaría presiones a la baja en los precios de los activos y al alza en los tipos de interés.

Tras alcanzar un mínimo a finales de enero de 2015, con el barril de Brent por debajo de los 50 dólares, los precios han repuntado posteriormente hacia la zona de los 60 dólares, y es difícil aventurar su evolución en el medio plazo, que dependerá del comportamiento esperado de la oferta y la demanda. Por el lado de la oferta, es importante destacar tres factores que pueden modificar la situación actual. En primer lugar, la caída en los precios podría provocar una contracción en la industria del petróleo *shale* en Estados Unidos, que está integrada por muchos productores de tamaño medio, que, en algunos casos, están muy endeudados. Esta contracción reduciría la producción esperada de crudo, o al me-

nos aminoraría su ritmo de crecimiento; de hecho, parece detectarse un aumento reciente del cierre de pozos en Estados Unidos. En segundo lugar, la caída de los ingresos —y las tensiones sociales asociadas— podría generar inestabilidades en alguno de los principales productores, lo que también conduciría a una menor producción. En tercer lugar, Arabia Saudita podría retomar su tradicional estrategia de modulador de la oferta para intentar estabilizar los precios en algún nivel superior al actual, lo que parece improbable a la luz de las declaraciones de sus autoridades. Probablemente, los actuales niveles de precios desincentivarán la inversión en nueva capacidad extractiva y en exploración de reservas, reduciendo el ritmo de crecimiento de la oferta en el medio plazo. En general, la inversión podría volverse más volátil, lo mismo que los precios. Por el lado de la demanda, los actuales precios deberían estimular el crecimiento, elevando la demanda de crudo en el medio plazo. Será la interacción entre todos estos factores la que determine la senda de precios a lo largo del próximo año.

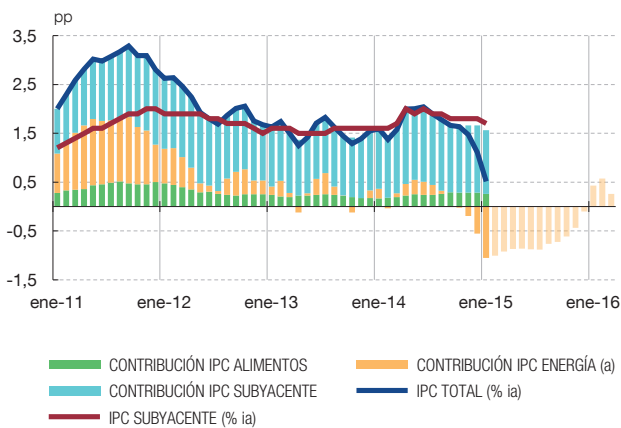
Como se ha mencionado anteriormente, la caída del precio del petróleo es uno de los factores que explican la disminución generalizada de las tasas de inflación, especialmente en la segunda mitad de 2014. No obstante, los bajos registros de inflación en las economías avanzadas se remontan a algún tiempo atrás. Desde mediados de 2011, se ha observado una tendencia descendente de la inflación, explicada principalmente por la menor contribución del componente energético y de los precios de los alimentos. La inflación subyacente (que excluye alimentos y energía) se ha mantenido más estable, aunque en algunos casos —como en el área del euro y en Japón— también ha registrado descensos significativos, separándose de los objetivos oficiales de inflación. En 2015, si se cumple la senda de ligero ascenso de los precios del petróleo que muestran los mercados de futuros, la contribución del componente energético a las tasas de inflación de los países de la OCDE será negativa, especialmente en la primera mitad del año, para ir corrigiéndose posteriormente hasta el mes de noviembre, pues fue noviembre de 2014 el momento del mayor desplome (véase panel izquierdo del gráfico 8).

Este entorno de tasas de inflación muy bajas en las economías avanzadas, en un contexto de recuperación económica y de fuertes estímulos monetarios, suscita un doble debate. Por un lado, sobre si han cambiado los determinantes de la inflación, ya que durante la crisis ocurrió lo contrario: las tasas de inflación se mantuvieron más elevadas de lo que sugeriría un episodio tan contractivo. Por otro lado, sobre si el mantenimiento de tasas de inflación muy reducidas puede tener efectos económicos adversos, especialmente si se prolongan en el tiempo y se trasladan a las expectativas de inflación a largo plazo.

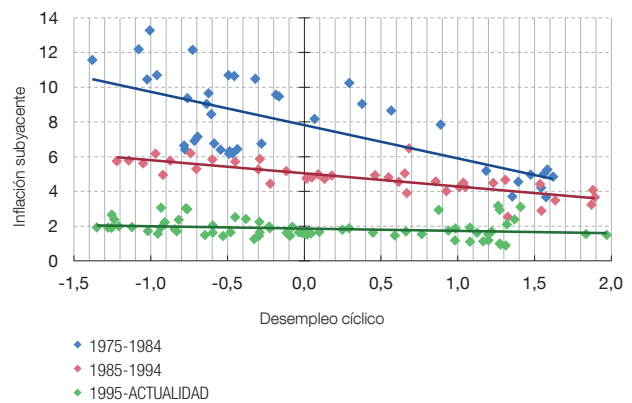
En cuanto a los determinantes de la inflación, los modelos estándar de *curva de Phillips* consideran el grado de holgura de la economía —medida a través del ciclo de negocios o del desempleo cíclico— y las expectativas de inflación de los agentes, junto con otros elementos (precios de las materias primas, tipo de cambio, etc.). Diversos estudios han mostrado cómo, en las últimas décadas, la sensibilidad de la inflación al grado de holgura de la economía se ha reducido (véase panel derecho del gráfico 8)¹. Esto podría deberse a factores como la credibilidad ganada por los bancos centrales en el logro de los objetivos de inflación —que redundaría en un mayor anclaje de las expectativas a largo plazo en torno a los objetivos de política monetaria y en un coeficiente más alto de las expectativas de inflación en la *curva*

1 Véanse FMI (2013), «The Dog That Didn't Bark: Has Inflation Been Muzzled or Was It Just Sleeping?», capítulo 3 del *World Economic Outlook*, abril de 2013, o BPI (2014), «Growth and inflation: drivers and prospects», capítulo 4 del *Informe Anual* del BPI 2014. La menor sensibilidad de la inflación al grado de holgura de la economía no es, sin embargo, general. Véase, por ejemplo, Álvarez y Urtasun (2013), «La variación en la sensibilidad cíclica de la inflación española: una primera aproximación», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.

DESCOMPOSICIÓN DE LA INFLACIÓN EN LA OCDE



APLANAMIENTO DE LA CURVA DE PHILLIPS (b)



FUENTES: Datastream-Thomson Reuters, OCDE, Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

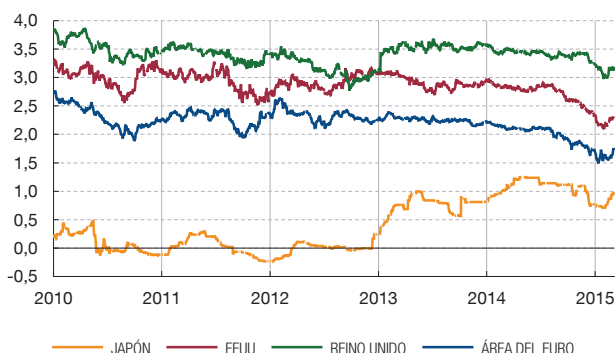
- a Previsiones de la contribución del componente energético al IPC tomando como referencia los futuros del precio del petróleo.
- b Cada punto representa el promedio trimestral de la inflación subyacente y el desempleo cíclico en las economías avanzadas.

de Phillips— o a los efectos de la globalización, pues hay evidencia de un mayor peso de factores globales en la determinación de la inflación frente a la posición cíclica de cada economía. Estos factores explicarían por qué la inflación no cayó hasta niveles más bajos durante la crisis, cuando hubo brechas de producto muy negativas, y por qué en la actualidad las tasas de inflación se mantienen en niveles reducidos a pesar de la reducción del grado de holgura económica. Adicionalmente, factores vinculados a circunstancias específicas de cada país podrían estar contribuyendo a mantener tasas de inflación bajas, como la apreciación de los tipos de cambio y la moderación de los salarios en Estados Unidos y Reino Unido. En Estados Unidos, las rigideces de salarios nominales a la baja explicarían su moderación en la fase de despegue del empleo (el fenómeno conocido como *pent-up wage deflation*), mientras que la debilidad de la productividad estaría operando en Reino Unido.

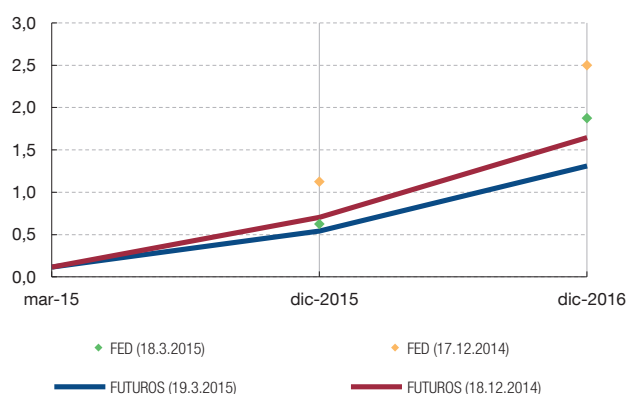
Por lo que respecta a los efectos del mantenimiento de tasas de inflación muy bajas durante un período prolongado, cabe apuntar, en primer lugar, que contribuyen a elevar los tipos de interés reales, lastrando las decisiones de gasto de los agentes y generando más desempleo². Además, en un contexto de elevado endeudamiento de los sectores nacionales, una tasa de inflación muy baja dificulta el proceso de desapalancamiento e incrementa la carga de la deuda. Asimismo, dentro de una unión monetaria como el área del euro, tasas de inflación muy bajas en el ámbito del área en su conjunto hacen más costoso en términos de desempleo el ajuste de precios relativos que tienen que realizar las economías con problemas de competitividad. Finalmente, los efectos más perniciosos se darían en caso de que las expectativas de inflación se desanclasen, planteando riesgos deflacionarios. En este sentido, es importante vigilar el descenso observado en las expectativas de inflación en las principales economías avanzadas, que hasta la fecha ha sido más acusado en las de corto plazo, pero también se aprecia en algunas medidas de expectativas de inflación de largo plazo. Este es uno de los desafíos que deberán abordar las políticas monetarias de las economías avanzadas, en un entorno caracterizado por crecientes divergencias cíclicas, como se discute en el siguiente epígrafe.

2 Se han reseñado en la literatura los efectos perniciosos de una tasa de inflación por debajo de los objetivos del banco central de forma prolongada, incluso manteniendo las expectativas de inflación bien ancladas. Véase, por ejemplo, Svensson (2015), «The Possible Unemployment Cost of Average Inflation below a Credible Target», *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7 (1), pp. 258-296.

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (5y-5y)



EXPECTATIVAS TIPOS (FUTUROS) VS MEDIANA FOMC



FUENTES: Datastream-Thomson Reuters y Reserva Federal.

LAS DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA EN LAS ECONOMÍAS AVANZADAS EN UN CONTEXTO DE DIVERGENCIAS CÍCLICAS

Tras finalizar sus compras de activos en 2014, la Reserva Federal ha venido señalizando que el proceso de normalización de la política monetaria de Estados Unidos se iniciará en 2015. Esta intención refleja la solidez de la recuperación en el mercado de trabajo (en cuanto a creación de empleo y a reducción de la tasa de paro, que se aproxima a su nivel de equilibrio) y la confianza en que la actual caída de la inflación será un fenómeno transitorio y que se retornará eventualmente a su objetivo del 2%. En ese proceso de normalización, el primer paso será la elevación del tipo de interés oficial (el tipo objetivo de los fondos federales), desde el mínimo histórico en el que se encuentra (0 %-0,25 %) desde diciembre de 2008, mientras que el volumen de activos en el balance de la Fed se mantiene constante, reinvertiendo los vencimientos. La normalización del balance del banco central, en cuanto a reducción de su tamaño y paso a una estructura de activos de menor plazo, vendrá en una segunda etapa. Con estos anuncios sobre las futuras decisiones de política monetaria se quieren minimizar las distorsiones que este proceso pueda suponer para el funcionamiento normal de los mercados financieros, evitando experiencias como la de mayo de 2013, cuando el mero anuncio de que la Fed estaba considerando reducir el volumen de compras de activos del programa de *Quantitative Easing* (QE3) llevó a una abrupta reacción de los mercados financieros.

Frente a la situación en Estados Unidos, y con la excepción del Banco de Inglaterra, un gran número de bancos centrales en las economías avanzadas han optado en los últimos meses por introducir mayores dosis de expansión monetaria, en un contexto de revisiones a la baja de sus previsiones de crecimiento y, principalmente, de presiones a la baja sobre los precios y las expectativas de inflación (véase panel izquierdo del gráfico 9). Por tanto, el período de políticas monetarias convergentes (y no convencionales) entre economías desarrolladas, que predominó desde finales de 2008, parece haber finalizado. Dado que las perspectivas para 2015-2016 suponen un aumento de las divergencias cíclicas entre estos países, las diferencias en la orientación de sus políticas monetarias podrían acentuarse.

Estas diferencias en las decisiones de política monetaria se han plasmado en la evolución de los tipos de cambio, de forma que el dólar se ha apreciado más de un 15% en términos efectivos nominales desde mediados de 2014 (véase panel superior izquierdo del gráfico 2), pero no de igual manera en los diferenciales de los tipos de interés de la deuda de más largo plazo (véase panel superior derecho del gráfico 2), puesto que las rentabilidades también se han reducido en Estados Unidos, arrastradas por el entorno internacional (véase recuadro 2).

En 2014, las rentabilidades de la deuda de las principales economías desarrolladas mantuvieron una tendencia descendente, que fue más pronunciada a partir del verano (véase gráfico 1). Esta evolución contrasta con el tono divergente de las políticas monetarias en las principales economías desarrolladas. Aunque dichas diferencias ya se han traducido en el fortalecimiento del dólar frente a las principales monedas, las rentabilidades de la deuda pública, que deberían acompañar a la expectativa de elevaciones del tipo oficial, solo han reaccionado muy recientemente. En este recuadro se analizan los posibles determinantes del bajo nivel de las rentabilidades en Estados Unidos.

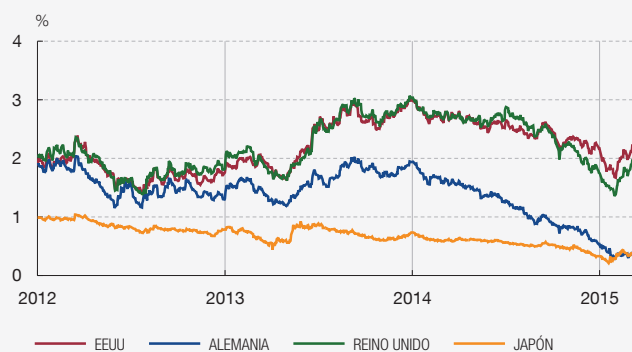
Aunque el descenso del tipo a diez años en Estados Unidos ha coincidido con la reducción de las expectativas de inflación a largo plazo (véase gráfico 2), su caída parece estar relacionada en mayor medida con la disminución de la prima de plazo. Esta variable, que en teoría está asociada con la incertidumbre para predecir la posible senda de los tipos de interés a corto plazo, presentó valores anormalmente reducidos durante los períodos en los que la Reserva Federal estuvo realizando compras de títulos de renta

fija de modo activo. En mayo de 2013, con el inicio de las discusiones sobre el final de los programas de compras, la prima de plazo aumentó y se mantuvo en niveles más cercanos a su media histórica. Sin embargo, a lo largo de 2014 esta variable ha presentado un nuevo descenso, hasta presentar niveles incluso negativos (véase gráfico 3).

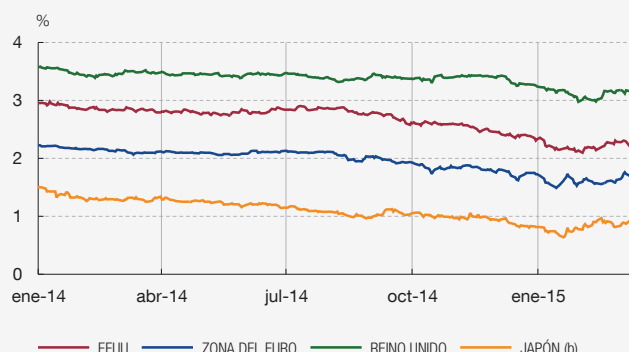
Varios son los factores que pueden estar detrás de la evolución de la prima de plazo. En primer lugar, puede existir un motivo precaución, con movimientos de huida hacia la calidad propiciados por un entorno de mayor volatilidad. Este tipo de consideraciones puede haber sido más relevante a partir de agosto del año pasado, cuando una combinación de varios factores desató un incremento de la incertidumbre en los mercados. Entre estos elementos figuran el empeoramiento de las perspectivas de crecimiento globales, los temores de deflación en las economías desarrolladas, el creciente riesgo geopolítico, o el desplome de los precios del crudo. Este contexto desencadenó movimientos de huida hacia la calidad, como sugiere el aumento de las rentabilidades de activos de mayor riesgo, y también podría haber incidi-

TIPOS DE INTERÉS Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

1 TIPOS DE INTERÉS DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



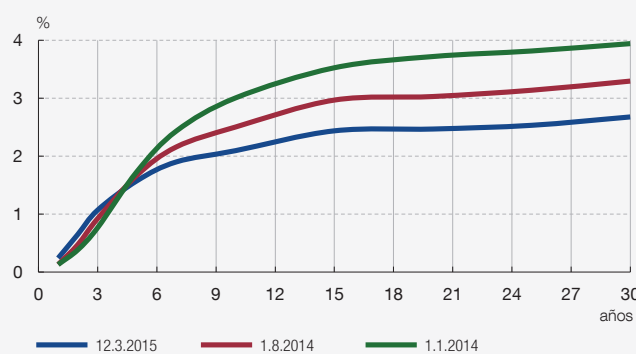
2 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (a)



3 EEUU: TIPO DE INTERÉS BONO A DIEZ AÑOS Y PRIMA DE PLAZO



4 CURVA DE RENDIMIENTOS BONOS DEL TESORO EE.UU.



FUENTES: Datastream, Reserva Federal y Barclays Capital.

a Forward inflation swaps. Tipos a cinco años dentro de cinco años.
b Forward swap.

do en sentido contrario en las rentabilidades a largo plazo de la deuda americana, dada su naturaleza de activo refugio.

En segundo lugar, la convergencia entre los tipos a largo de las economías desarrolladas también podría ser un reflejo de la escasez de activos considerados como seguros, en un entorno en el que, por un lado, no se prevé un aumento de la emisión anual de deuda pública por parte de estos países y, por otro, donde el carácter más expansivo de las políticas acomodaticias del BCE y del Banco de Japón reduce la cuantía de estos activos disponibles para los inversores. Este contexto podría explicar que determinados inversores institucionales europeos o japoneses, que necesitan invertir una parte significativa de su cartera en valores a largo plazo, prefieran asumir o cubrir el riesgo de tipo de cambio asociado a comprar deuda americana antes de adquirir títulos en sus divisas con rentabilidades negativas.

Ambos factores podrían persistir en el medio plazo. Por un lado, a medida que se normalicen las condiciones monetarias, es previsible que concluya el período de volatilidad anormalmente

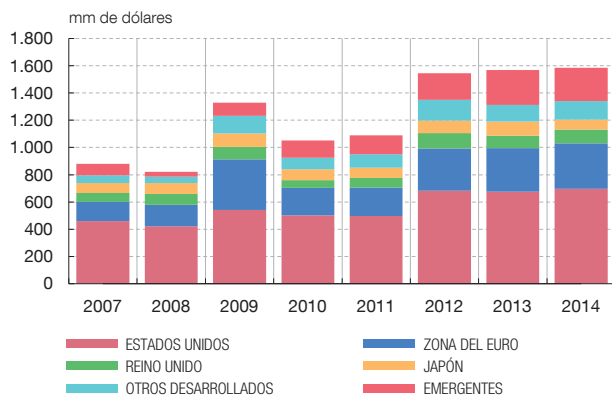
baja del último año, lo que podría desencadenar movimientos de huida hacia la calidad en caso de repentes bruscos. Por otro lado, la oferta de activos seguros no parece que se vaya a ampliar en un contexto de consolidación de las cuentas públicas de los principales países desarrollados. Por lo tanto, no es descartable un escenario en el que el tipo a diez años no reaccione una vez iniciada la subida de tipos oficiales, lo que supondría un importante reto para la Reserva Federal en función del grado de endurecimiento que considere necesario, dada la situación de su economía. En este sentido, la evolución reciente de las curvas de tipos, en la que los plazos cortos han reaccionado a las expectativas de subidas al tiempo que la curva desciende en los tramos largos, sugiere la posibilidad de revivir el *conundum* del anterior ciclo contractivo (véase gráfico 4). Pero tampoco se puede descartar un escenario de aumento de la volatilidad de los mercados financieros como consecuencia del aumento de las diferencias entre políticas monetarias, especialmente entre Estados Unidos y la zona del euro y Japón, con elevaciones significativas de los tipos de interés a largo plazo a escala global.

En cuanto al proceso de normalización que debe llevar a cabo el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés), los mercados descuentan en la actualidad subidas del tipo de interés de los fondos federales de 100-125 puntos básicos hasta finales de 2016, lo que supone una senda ascendente ligeramente más suave y más gradual que la prevista por los miembros del propio FOMC (véase panel derecho del gráfico 9). La diferencia puede reflejar una distinta valoración de la función de reacción del FOMC, o del grado de recuperación de la economía estadounidense y/o de las perspectivas de inflación, que en conjunto se resumen en la holgura existente en el mercado de trabajo. Así, a pesar de que la tasa de paro se encuentra ya muy cercana a la NAIRU, cuya estimación se revisó a la baja en marzo de 2015, otros indicadores —como la evolución de los salarios— están aún lejos de lo que correspondería a una situación normalizada del mercado laboral. Además, tanto el efecto expansivo de la caída de la rentabilidad de los bonos a largo plazo sobre la economía estadounidense como el efecto restrictivo de la apreciación del dólar (a través del canal comercial y de rentas, por su impacto en los beneficios empresariales) pueden complicar el proceso de normalización de la política monetaria. En definitiva, dicho proceso constituye un notable desafío, al desarrollarse en un contexto de divergencias cíclicas y de política monetaria, con baja inflación, y puede dar lugar a episodios de volatilidad en los mercados financieros.

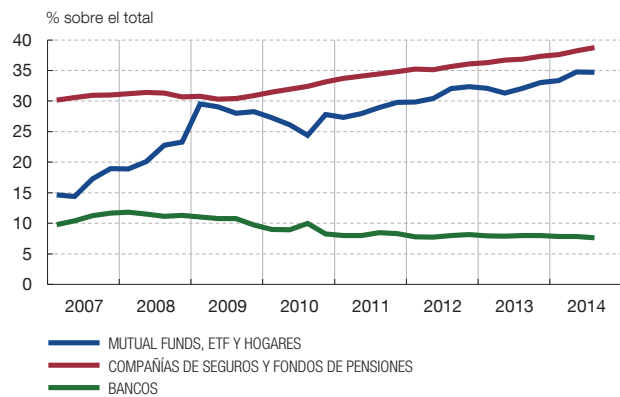
¿HACIA UN CAMBIO
EN LOS PATRONES
DE FINANCIACIÓN DE LOS PAÍSES
AVANZADOS?

A lo largo de 2014 se registraron importantes avances en la reforma regulatoria del sector bancario. La propuesta por parte del FSB de un nuevo requerimiento para dotar a las entidades bancarias sistémicas globales con capacidad de absorción de pérdidas suficiente para asegurar su resolución ordenada, evitando el uso de fondos públicos y garantizando la continuación de sus funciones críticas (TLAC, por sus siglas en inglés), supuso el cierre del nuevo marco normativo para las entidades bancarias tras la crisis financiera. De este

EMISIÓN BRUTA DE BONOS CORPORATIVOS, POR PAÍS/REGIÓN



EEUU: TENENCIA DE BONOS CORPORATIVOS Y EXTRANJEROS POR SECTORES



FUENTES: Dealogic y Reserva Federal.

modo, aunque persisten aspectos y detalles que se irán concretando en los próximos años, en el pasado ejercicio se ha reducido significativamente la incertidumbre regulatoria a la que se enfrentaban las entidades de crédito para decidir sus estrategias de negocio de cara al futuro.

Este nuevo marco normativo configura un entorno que favorece un menor papel de la intermediación bancaria y una mayor importancia de los mercados de capitales en la financiación de determinados sectores, como las empresas de mayor tamaño o los proyectos de infraestructuras (véase panel izquierdo del gráfico 10). De hecho, el proceso de desintermediación ha adquirido una mayor intensidad en los últimos años, a medida que el sector bancario se ha ido adaptando a los nuevos requerimientos, de acuerdo con las fases de transición establecidas por los reguladores. Esta tendencia coincide, además, con un cambio en el tipo de participantes en los mercados de capitales, donde ganan protagonismo los inversores institucionales en detrimento de los bancos (véase panel derecho del gráfico 10).

En conjunto, se configura un panorama en el que la situación patrimonial del sector bancario sale reforzada, al reducirse tanto los riesgos que asumen las entidades como las consecuencias tras una posible quiebra y la probabilidad de emplear dinero de los contribuyentes en su rescate. Al mismo tiempo, otros agentes —como los fondos de pensiones, de inversión o las aseguradoras— alcanzan una mayor presencia en el proceso de intermediación financiera, en segmentos en los que antes no estaban presentes. Este entorno más diversificado y resistente que el de antes de la crisis no está, sin embargo, exento de riesgos. En este sentido, los reguladores y supervisores están comenzando a prestar mayor atención a cuestiones como el comportamiento de los inversores institucionales ante episodios de tensión, los efectos que puede tener la inversión de estos agentes en activos menos líquidos o las dificultades que pueden encontrar determinadas empresas para re-financiar sus emisiones, en especial en un contexto de apreciación del dólar. Al mismo tiempo, también se monitorizan el desarrollo y el crecimiento de la actividad de agentes que, estando fuera del perímetro de regulación bancaria, realizan servicios de intermediación muy similares a los de las entidades de crédito.

De cara al año 2015 se configura un escenario en el que la actividad de intermediación bancaria va a seguir siendo moderada —dados los pasos que todavía tienen que dar los bancos para cumplir con los nuevos requisitos— y en el que la financiación a través de los mercados puede verse condicionada por el probable endurecimiento de la política

monetaria en Estados Unidos. Este escenario debería afectar en mayor medida a aquellos agentes con mayor dependencia de los mercados de fondos en dólares, como es el caso de los países emergentes —y, en particular, de América Latina—, si bien las consecuencias para cada economía dependerán de la capacidad de reacción de la banca nacional o de la posibilidad de las empresas de financiarse en otras divisas.

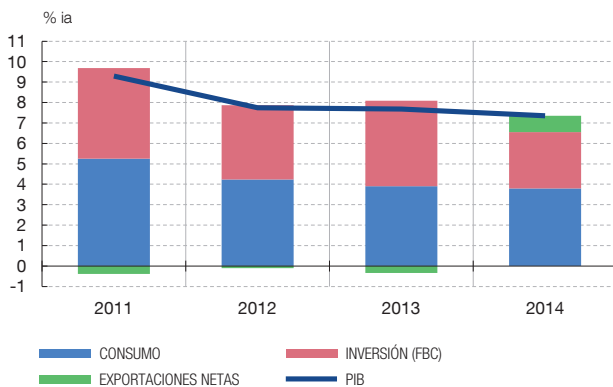
ECONOMÍAS EMERGENTES:
PERTURBACIONES Y AJUSTE

La moderación del crecimiento de las economías emergentes está siendo uno de los hilos conductores más importantes de la evolución económica global. Estas economías se han venido desarrollando en un contexto de recuperación poco dinámica y desigual de las economías desarrolladas, al que se han añadido, secuencialmente y con distinto grado de importancia, tres tipos de perturbaciones. La primera ha sido la desaceleración de la economía china, que viene observándose desde 2011, con importantes implicaciones para los precios de las materias primas y la demanda externa de sus principales socios comerciales en Asia y América Latina. En los últimos cuatro años, China ha reducido su crecimiento en 4 pp, pasando de crecer cerca del 11 % en 2010 a poco más del 7 % en 2014, en parte como resultado de la decisión de sus autoridades, refrendada tras el cambio de gobierno en 2012, de alcanzar un patrón de crecimiento más equilibrado y sostenible. Las otras dos perturbaciones son más recientes: por un lado, el endurecimiento de las condiciones de financiación externas, que se ha ido produciendo, en episodios recurrentes, desde el debate sobre el inicio del *tapering* en Estados Unidos, a mediados de 2013, y que podría intensificarse cuando la Reserva Federal comience el proceso de normalización de los tipos de interés en 2015; y, por otro, la caída de los precios del petróleo en la segunda mitad de 2014.

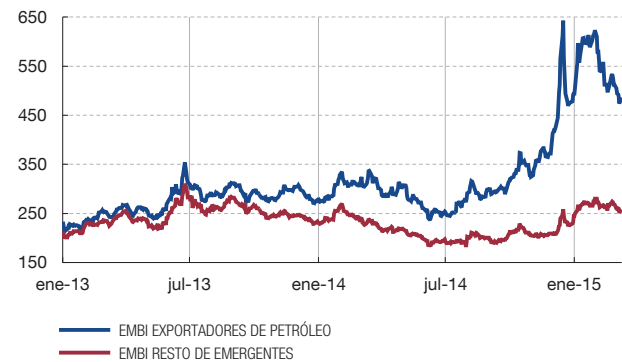
Durante 2014, las señales de reequilibrio de la economía china se hicieron más nítidas (véase panel izquierdo del gráfico 9). Desde el punto de vista del gasto, el peso del consumo privado aumentó en tres puntos del PIB respecto a 2013, situándose en el 52 %, en paralelo con una caída de la ratio de inversión. Por el lado de las ramas de actividad, el sector servicios continuó aumentando su participación en el PIB, hasta el 48 %, en detrimento de la industria (36 %) y del sector primario (6 %). Las medidas adoptadas por las autoridades abarcan distintos ámbitos, desde el financiero al fiscal, y también al medioambiental. Desde 2013, y sobre todo en la primera mitad de 2014, se han impuesto limitaciones al crecimiento del crédito no bancario en los segmentos de mayor riesgo del sistema financiero. También se ha limitado la capacidad de gasto de los Gobiernos locales y se han endurecido las condiciones de financiación para la adquisición de segunda vivienda. Todo ello se ha traducido en una marcada moderación de la inversión, que se añade al proceso de ajuste de los sectores con capacidad ociosa, principalmente en manufacturas e industria pesada. Simultáneamente, el aumento acumulado en la renta per cápita de los hogares, derivado de las mejoras salariales tanto en el sector público como en el sector privado, ha apoyado un mayor crecimiento del consumo privado, que en el último año se ha visto impulsado también por una mejora en la distribución de la renta. Además, en 2014 se intensificó el proceso de liberalización financiera, tanto externa como interna, con avances significativos en la flexibilización del tipo de cambio y los tipos de interés, y el anuncio del próximo establecimiento de un sistema de garantía de depósitos, todo lo cual favorecerá la movilización del ahorro. En estas circunstancias, la actividad en China siguió desacelerándose en 2014.

En una perspectiva más amplia, la reciente desaceleración china es en gran medida el resultado de la implementación de una serie de medidas de política económica orientadas a moderar los excesos en el sistema financiero, el sector inmobiliario y el gasto público. En paralelo, el reequilibrio de la economía hacia un modelo de desarrollo más sostenible

REEQUILIBRIO DEL CRECIMIENTO EN CHINA



DIFERENCIALES SOBERANOS DE EMERGENTES



FUENTES: National Bureau of Statistics of China y Datastream-Thomson Reuters.

continuó, al registrarse una mayor aportación del consumo al crecimiento del PIB y una menor contribución de la inversión. Sin embargo, la tendencia a la baja de la inflación, más intensa desde la segunda mitad de 2014, ha requerido un mayor apoyo de la política monetaria.

La relevancia de China en el comercio mundial hace que su menor crecimiento tenga repercusiones importantes, sobre todo en las economías emergentes. En el caso de América Latina, los canales de influencia de China son principalmente dos: la demanda externa y los precios de las materias primas. China se ha convertido en el primer o segundo socio comercial para la mayoría de los países de América del Sur (10%-20% de sus exportaciones totales) en tan solo una década, lo que ha tendido a aumentar la correlación entre sus ciclos de negocios. Algunas estimaciones asocian una caída en el crecimiento de 1 pp de la economía china con un recorte del 0,6 pp, en promedio, en el crecimiento de América Latina. Además, la menor demanda de materias primas de China contribuye a moderar los precios de estos productos en los mercados internacionales, donde su descenso acumulado desde 2011, medido por un índice general, ha superado el 45%. Así como el continuado ascenso de los términos de intercambio sostuvo el dinamismo económico en América Latina durante la década pasada, su corrección en los últimos años está originando, de forma simétrica, un descenso de la renta y un menor crecimiento. En Asia emergente, el debilitamiento de China se ha reflejado en una desaceleración de las exportaciones de otros países de la región hacia ese país, si bien parte de esta moderación podría reflejar de manera más general la debilidad de la demanda mundial, a través de su impacto en las cadenas de valor.

En cuanto a las condiciones de financiación de las economías emergentes en los mercados internacionales, se observó una recuperación en las entradas de capital hacia estas economías hasta el segundo trimestre de 2014 (véase panel derecho del gráfico 6), que probablemente se revirtió en la segunda mitad del año, a juzgar por la depreciación generalizada de los tipos de cambio durante esa parte del año, más acentuada hacia aquellas economías exportadoras de petróleo. Así, con los datos disponibles hasta la primera mitad de 2014, se observa que la recuperación de las entradas de capital fue particularmente intensa en Asia emergente, incluida China. En América Latina se observa una estabilización de las entradas de flujos de capital en niveles algo superiores a los de 2013, al igual que en Europa del Este, donde más habían caído previamente. Aun así, tanto en América Latina como en Europa del Este, las entradas de flujos siguieron siendo inferiores

a las recibidas en 2011. En América Latina, las menores entradas de flujos de capital y la menor actividad económica se han traducido también en una importante desaceleración del crédito interno al sector privado. Todo ello, sin que se haya materializado aún el esperado aumento de los tipos de interés en Estados Unidos. Tanto la revisión a la baja de las previsiones de crecimiento en buena parte de las economías emergentes como la tendencia a la apreciación del dólar parecen anticipar que se mantendrá la moderación de los flujos de capital hacia estas economías, sobre todo si se confirma el cambio de ciclo monetario en Estados Unidos.

Hasta la fecha, el impacto de la tercera perturbación —la caída de los precios del petróleo— es perceptible sobre todo en la bajada de las tasas de inflación en Asia. En América Latina, las presiones sobre los precios de los servicios y el *pass-through* de la depreciación de los tipos de cambio han tendido a mantener las tasas de inflación relativamente elevadas, incluso en los países con regímenes de objetivos de inflación. Cabe esperar que los efectos sobre la actividad se dejen notar en mayor medida durante 2015 y que sean netamente positivos para la mayor parte de Asia, pero contrapuestos por países en América Latina. Algunos países latinoamericanos presentan una situación especialmente vulnerable: la caída del precio del petróleo perjudica particularmente a aquellas economías cuya especialización productiva, exportadora y recaudadora se ha orientado hacia esta materia prima, como Venezuela, donde un 96 % de las exportaciones y un 50 % de los ingresos públicos dependen del petróleo. Además, este país cuenta con un nivel de reservas reducido y no tiene acceso a los mercados de financiación exterior. Para otras economías, como Colombia —donde las exportaciones de petróleo representan algo más de la mitad de las ventas al exterior— o México —donde los ingresos fiscales asociados al petróleo superan el 30 % del total y donde, además, se ha lanzado una reforma energética para atraer inversión y tecnología extranjera hacia la producción de petróleo—, también es una perturbación importante. Ambos países disponen de márgenes para afrontarla, con un elevado nivel de reservas internacionales, unas cuentas públicas saneadas y avanzadas reglas fiscales. En Asia emergente, la bajada del precio del petróleo está teniendo un impacto positivo en las balanzas comerciales de la mayoría de los países (especialmente, en el caso de India); la excepción es Malasia, único exportador neto del área.

Las perspectivas para 2015

El año 2015 se ha iniciado con nuevas revisiones a la baja en las previsiones de crecimiento mundial. No obstante, cabe esperar que los efectos netos positivos de la reducción de costes que ha supuesto la bajada de los precios del petróleo se perciban con mayor claridad, una vez superada la intensidad de su ajuste, y aunque la permanencia de estos menores niveles esté sujeta a incertidumbre. Por otra parte, las políticas económicas seguirán siendo acomodaticias, aunque persistan diferencias cíclicas entre las principales economías avanzadas y se mantengan las divergencias en el tono de sus políticas monetarias, incidiendo sobre las condiciones de financiación a escala global, los flujos de capital entre regiones y la configuración de los tipos de cambio. Finalmente, el comercio mundial sigue sujeto a una notable debilidad, aunque se detecta un tono algo más favorable en las economías avanzadas.

En este contexto, el escenario central para el año 2015 incorpora un crecimiento de la economía mundial ligeramente por encima del registrado en 2014, en el entorno del 3,5 % (3,3 % en 2014). Esta evolución sería el resultado del fortalecimiento de la recuperación en las economías avanzadas —cuyo crecimiento promedio se aproximaría al 2,5 %, en torno a 0,5 pp más que en 2014— y de la estabilización de las emergentes, de modo que su avance promedio se situaría ligeramente por debajo del 4,5 %.

Se espera un fortalecimiento generalizado de la actividad en las economías avanzadas, si bien con ritmos diversos. Así, cabe prever que sea más intenso en las economías que, como Estados Unidos y Reino Unido, más han avanzado en el proceso de ajuste de sus desequilibrios (balances del sector privado, consolidación fiscal, desempleo y sector inmobiliario). En otras áreas, como la zona del euro o Japón, el avance de la actividad será más moderado. En todo caso, la recuperación se verá favorecida de modo general por los niveles reducidos del precio del petróleo —con la excepción de aquellas economías que, como Noruega o Canadá, son exportadoras netas de petróleo—, el tono acomodaticio de las políticas monetarias —incluso en el caso de las economías con un ciclo monetario más avanzado— y la paulatina ralentización del ritmo de consolidación fiscal.

En los últimos años, las principales economías emergentes han venido registrando recurrentemente tasas de crecimiento inferiores a las proyectadas, que se han trasladado a una significativa revisión a la baja de su crecimiento potencial. En algunas áreas, esto se ha asociado con la escasez de reformas estructurales introducidas en la época de bonanza. No obstante, aun teniendo en cuenta ese menor crecimiento de largo plazo, en el escenario central para 2015 no se espera que las economías emergentes alcancen su potencial, por diversos factores. Para el conjunto de estas economías, el aumento de la demanda externa procedente de las economías avanzadas y el efecto favorable del reducido precio del crudo en las economías importadoras de esta materia prima se verán previsiblemente más que compensados por la desaceleración de China —donde la gestión de las políticas estará posiblemente más enfocada a atenuar las vulnerabilidades que a estimular el crecimiento—, la largamente esperada normalización de la política monetaria en Estados Unidos —y el consiguiente tensionamiento de las condiciones financieras globales y redireccionamiento de los flujos de capitales hacia esa economía— y el impacto adverso del precio del petróleo (y otras materias primas) en las economías exportadoras. Este último factor afectará especialmente a Rusia, al incidir sobre una economía que ya venía desacelerándose y que, además, estaba sometida a diversas sanciones por parte de algunas economías avanzadas. Tampoco las perspectivas son particularmente favorables para las economías de América Latina, especialmente sensibles al cambio de ciclo en los precios de las materias primas y a la eventual normalización de las condiciones financieras globales.

Se prevé que la inflación se mantenga en niveles muy reducidos con carácter general —e incluso negativos durante buena parte de 2015, en numerosas economías avanzadas—. Esta previsión descansa, en buena medida, en que no se espera una reversión sustancial de los descensos en los precios de las materias primas y, en el caso de las economías avanzadas, en que se mantenga la reducida sensibilidad de la inflación al grado de holgura de las economías que se ha observado en los últimos años.

En el capítulo de riesgos de alcance global, los desarrollos recientes en el mercado de petróleo (y, en particular, la incertidumbre sobre los factores subyacentes a aquellos) amplían los riesgos, en ambos sentidos, asociados a la evolución del precio del petróleo y a su impacto potencial; en particular, no se puede descartar un mayor impacto positivo sobre el crecimiento global. Por otra parte, un conjunto importante de países (con las significativas excepciones de Estados Unidos y Reino Unido) está adoptando o en disposición de adoptar medidas de política económica más expansivas, especialmente en el ámbito de la política monetaria.

Entre los riesgos a la baja, las divergencias en el tono de la política monetaria en las principales economías avanzadas —consecuencia de las marcadas diferencias en su posición cíclica— constituyen un riesgo para la estabilidad financiera, en la medida en que una ampliación de aquellas puede provocar episodios de turbulencias, con ajustes bruscos de los tipos de

cambio y de los precios de otros activos (especialmente, los de alto rendimiento o los de economías emergentes) y reubicación súbita de los flujos de capital. Por otro lado, la persistencia de tasas de inflación muy reducidas durante un período prolongado puede constituir un freno a la recuperación, en la medida en que puede elevar el coste real de la financiación y, además, dificulta el proceso de reducción de la deuda. Asimismo, una desaceleración más intensa en alguna economía emergente sistémica (en especial, si en China se materializase un proceso de reequilibrio desordenado de la economía, que afectase significativamente al crecimiento) incidiría negativamente sobre el crecimiento global. Finalmente, los riesgos de naturaleza geopolítica siguen siendo muy relevantes, situándose los principales focos en el conflicto territorial en Ucrania y en la extensión del terrorismo en Oriente Medio.

En el ámbito de los mercados financieros internacionales, el entorno de elevada liquidez que prevalece ha favorecido la acumulación de algunos riesgos significativos. Así, aunque algunos segmentos que en el pasado reciente estaban sobrevalorados —como el *high yield* estadounidense— se han corregido, persisten otros elementos de preocupación, como el mayor riesgo (de crédito y liquidez) derivado de las elevadas tenencias de deuda corporativa en las carteras de inversores institucionales. En paralelo, algunos cambios recientes de naturaleza más estructural —como el menor peso de la financiación bancaria y el mayor peso de proveedores de financiación fuera del perímetro de la regulación— plantean ciertas dudas sobre el acceso a la financiación de determinados segmentos, como las pymes, tradicionalmente muy dependientes de la intermediación bancaria.

Entre los riesgos específicos para las economías avanzadas, el marcado descenso de la inflación en el área del euro, en otras economías europeas y en Japón (si se descuenta el impacto de la subida impositiva) amplía las posibilidades de desanclaje de las expectativas de inflación. A más largo plazo, en el área del euro y en Japón la prolongada debilidad de la demanda y los escasos avances en la corrección de algunos desequilibrios —principalmente, los altos niveles de deuda pública y privada— pueden acabar consolidando un escenario de bajo crecimiento.

Finalmente, las economías emergentes pueden ser especialmente sensibles a episodios de inestabilidad en los mercados financieros internacionales, provocados no solo por perturbaciones de carácter global, sino también por sucesos de regiones o economías específicas (por ejemplo, ligados a problemas en algún exportador de petróleo), que acaben traducándose en un cambio general del sentimiento inversor hacia ellas. Además, la persistente debilidad de los registros de crecimiento en algunos casos puede apuntar a que la capacidad de crecimiento a largo plazo de estas economías sigue estando sobrevalorada.

En definitiva, la economía mundial continúa avanzando en una senda de crecimiento modesto —claramente inferior al observado antes de la crisis—, que, en el corto plazo, puede verse impulsado por el afianzamiento de la recuperación de las economías avanzadas, como resultado de la vigencia de los niveles reducidos del precio del petróleo y del tono acomodaticio de las políticas monetarias. Estos factores, de carácter previsiblemente transitorio, pueden favorecer avances más decididos en la corrección de los desequilibrios en estas economías, contribuyendo a generar en ellas un crecimiento más sostenible, que pueda contribuir a dar soporte al crecimiento de las economías emergentes, en un contexto que, por diversos factores —el previsible endurecimiento de las condiciones financieras globales, la desaceleración en curso de la economía china y el fin del ciclo alcista de las materias primas—, es particularmente adverso para algunas de ellas.

19.3.2015.

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. Deflatores 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*

NOVEDADES

Capítulo 17

Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional

El 27 de febrero, coincidiendo con la difusión de los datos mensuales de balanza de pagos referidos al mes de diciembre de 2014, el Banco de España publica los datos relativos al periodo 1993-1994, completando la publicación de series históricas conforme al nuevo manual metodológico del FMI, el MBP6, y al nuevo sistema de información. Los datos correspondientes al período 1995-2009 fueron ya publicados el día 30 de diciembre, y el día 15 de octubre se revisaron las series de balanza de pagos desde el año 2010. Coincidiendo con esa fecha, el Banco de España difundió una nota de prensa que puede consultarse a través del enlace http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/14/Arc/Fic/presbe2014_47.pdf. Existe a disposición de los usuarios en este sitio web, en la sección de estadísticas, una nota en la que se explican con detalle los cambios implementados a lo largo de este año 2014 y que puede consultarse a través del enlace <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/balpag.html>.

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

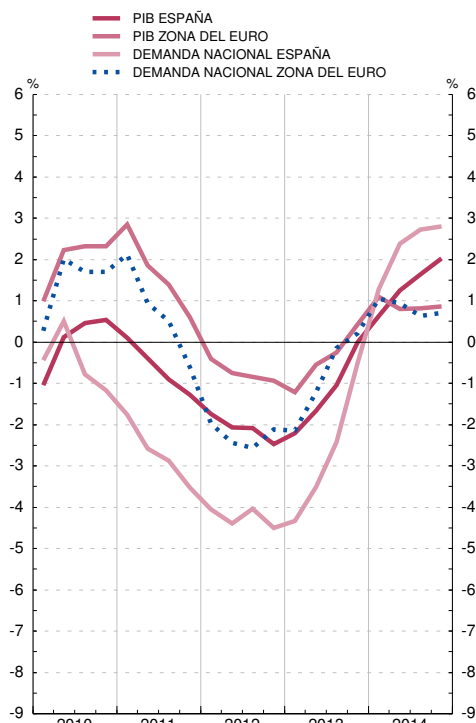
1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

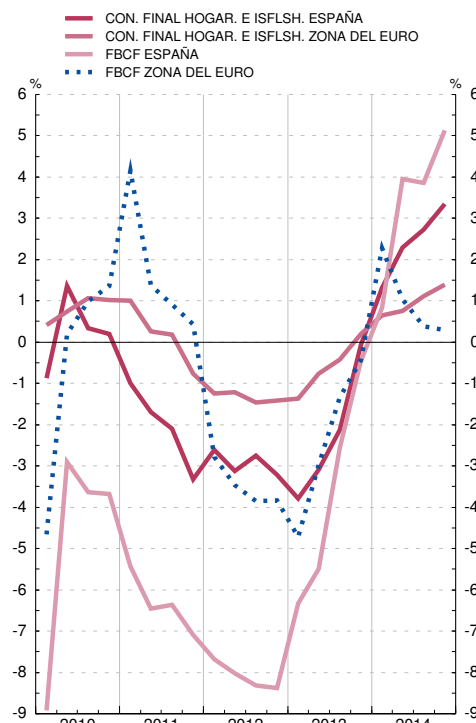
Tasas de variación interanual

		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		Pro memoria: PIB pm precios corrientes (g)	
		España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro	España (e)	Zona del euro	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	P	-0,6	1,7	-2,0	0,2	-0,3	-0,2	-6,3	1,7	-2,7	0,7	7,4	6,8	-0,8	4,6	1 075	9 794
12	P	-2,1	-0,7	-2,9	-1,3	-3,7	-0,1	-8,1	-3,5	-4,2	-2,3	1,2	2,6	-6,3	-1,0	1 055	9 846
13	A	-1,2	-0,4	-2,3	-0,6	-2,9	0,2	-3,8	-2,4	-2,7	-0,8	4,3	2,1	-0,5	1,3	1 049	9 936
12 /	P	-1,7	-0,4	-2,6	-1,2	-2,3	0,0	-7,7	-2,8	-4,0	-2,0	0,2	2,9	-7,9	-0,8	266	2 459
II	P	-2,1	-0,8	-3,1	-1,2	-3,2	-0,1	-8,0	-3,5	-4,4	-2,4	0,9	2,8	-7,4	-1,2	264	2 458
III	P	-2,1	-0,8	-2,7	-1,5	-4,3	-0,1	-8,3	-3,9	-4,0	-2,6	2,1	2,8	-4,6	-1,2	264	2 464
IV	P	-2,5	-0,9	-3,2	-1,4	-5,0	-0,4	-8,4	-3,8	-4,5	-2,1	1,5	2,0	-5,3	-0,7	262	2 465
13 /	A	-2,2	-1,2	-3,8	-1,4	-4,5	-0,1	-6,3	-4,7	-4,3	-2,1	-0,0	1,1	-7,3	-1,0	262	2 464
II	A	-1,7	-0,6	-3,1	-0,8	-3,6	0,1	-5,5	-3,0	-3,5	-1,2	7,3	2,1	1,3	0,7	262	2 481
III	A	-1,0	-0,2	-2,1	-0,4	-2,4	0,4	-2,6	-1,3	-2,4	-0,1	4,9	1,8	0,5	2,3	262	2 489
IV	A	0,0	0,4	-0,1	0,2	-1,1	0,5	-0,5	-0,4	-0,5	0,2	5,1	3,5	3,8	3,2	263	2 502
14 /	A	0,6	1,1	1,3	0,6	0,3	0,6	0,8	2,3	1,3	1,0	6,4	3,6	9,4	3,7	262	2 516
II	A	1,2	0,8	2,3	0,8	0,3	0,6	3,9	1,0	2,4	0,9	1,0	3,1	4,9	3,7	264	2 522
III	A	1,6	0,8	2,7	1,1	0,3	0,7	3,9	0,4	2,7	0,6	4,5	4,0	8,6	3,9	266	2 533
IV	A	2,0	0,9	3,3	1,4	-0,5	0,8	5,1	0,3	2,8	0,7	4,7	4,1	7,7	4,0	267	2 546

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 rúbrica 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.

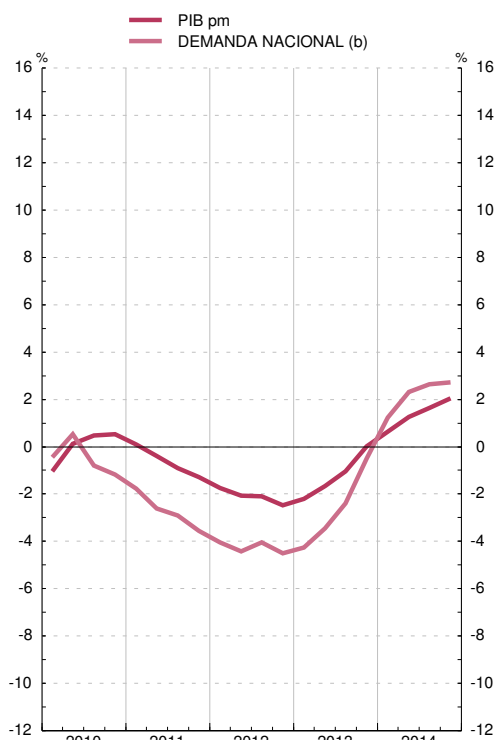
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

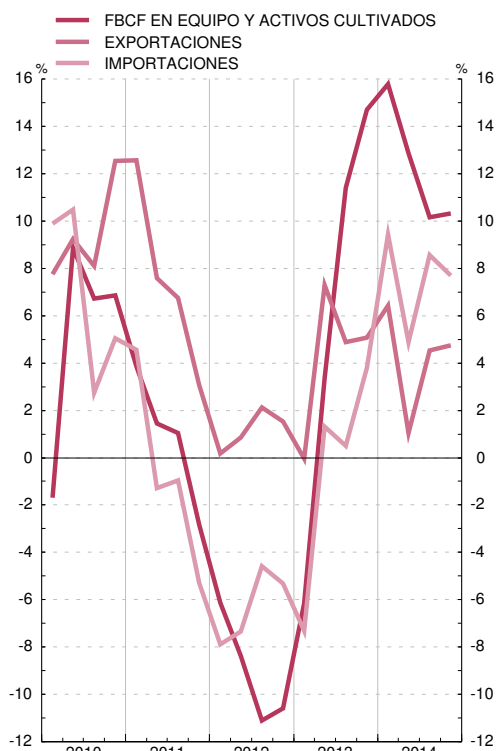
Tasas de variación interanual

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

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.

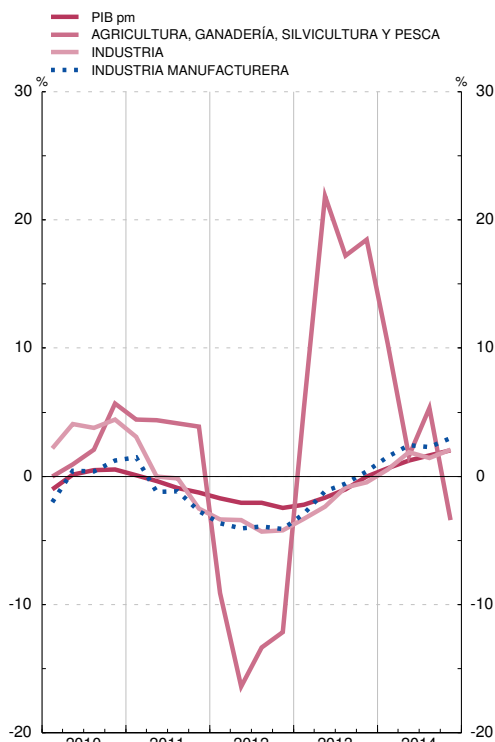
1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

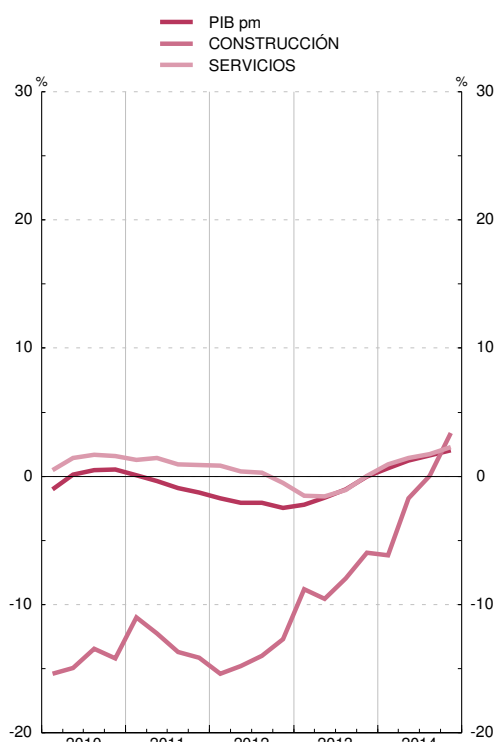
Tasas de variación interanual

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

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. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

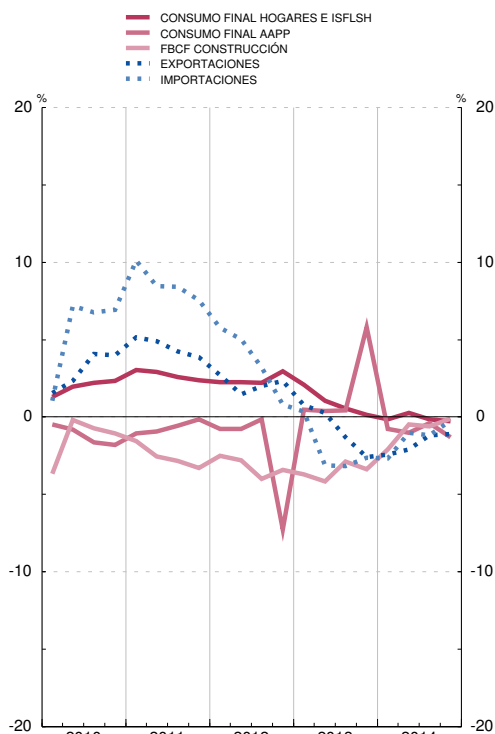
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Producto interior bruto a precios de mercado	Ramas de actividad												
		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH (b)	Consumo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Exportación de bienes y servicios	Importación de bienes y servicios	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca		Industria	Construcción	Servicios										
				Total	Activos fijos materiales								Activos fijos inmateriales	Total	Comercio, transporte y hostelería	Información y comunicaciones	Actividades financieras y de seguros	Actividades inmobiliarias	Actividades profesionales	Administración pública, salud y educación	Actividades artísticas, recreativas y otros servicios		
					Construcción	Bienes de equipo y activos cultivados																	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21			
11	P	2,7	-0,7	-1,3	-2,5	0,5	0,8	4,5	8,5	0,1	-7,6	1,2	2,2	-2,9	0,3	1,1	-0,9	-5,0	3,5	0,4	-0,9	0,4	
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	
12 /	P	2,2	-0,8	-1,0	-2,5	1,4	0,3	2,7	5,8	0,1	6,1	0,0	-1,1	-4,4	0,5	0,5	-2,1	7,7	2,5	-1,6	-0,8	-0,1	
II	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	
III	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	
II	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	
III	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	
IV	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	
II	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	
III	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	
IV	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	

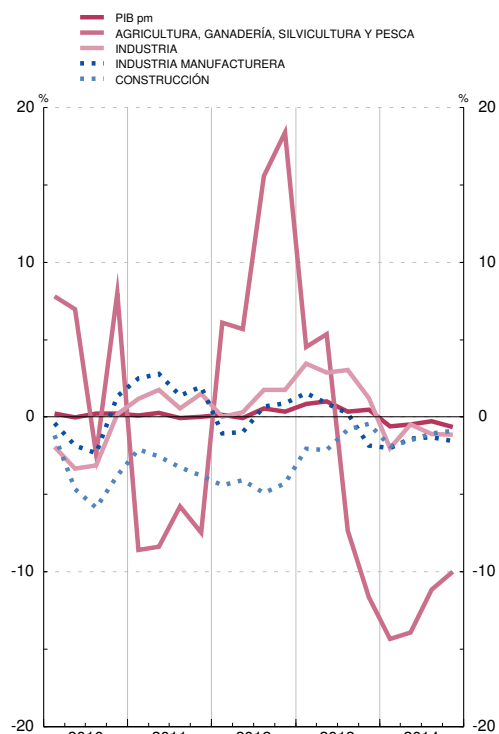
PIB. DEFLACTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



PIB. DEFLACTORES 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.

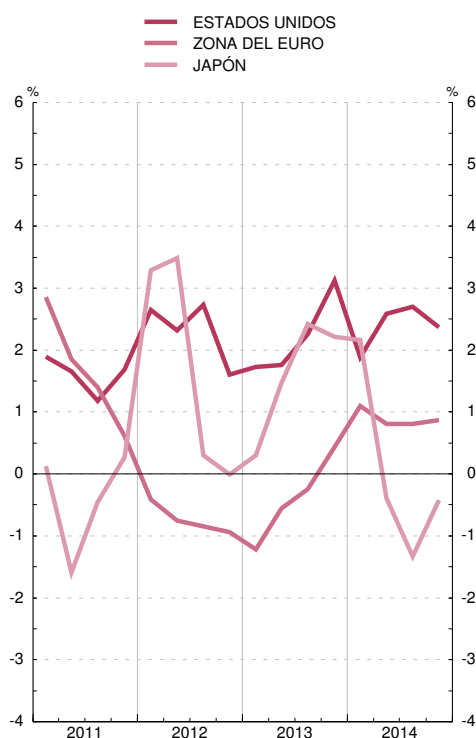
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

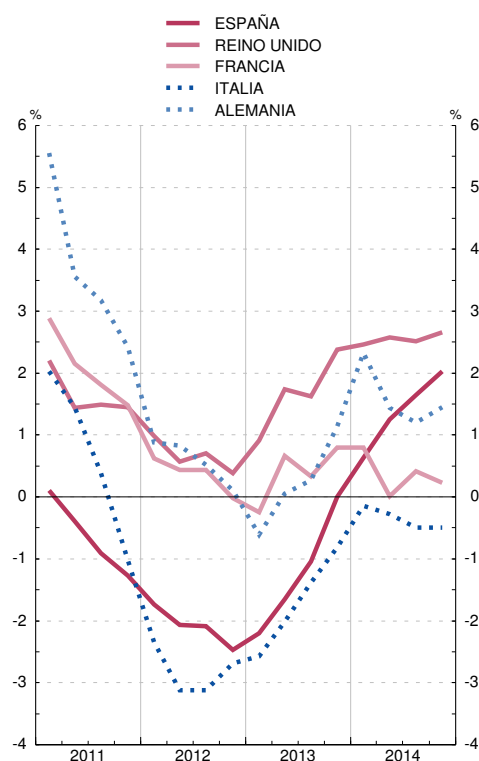
Tasas de variación interanual

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

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.

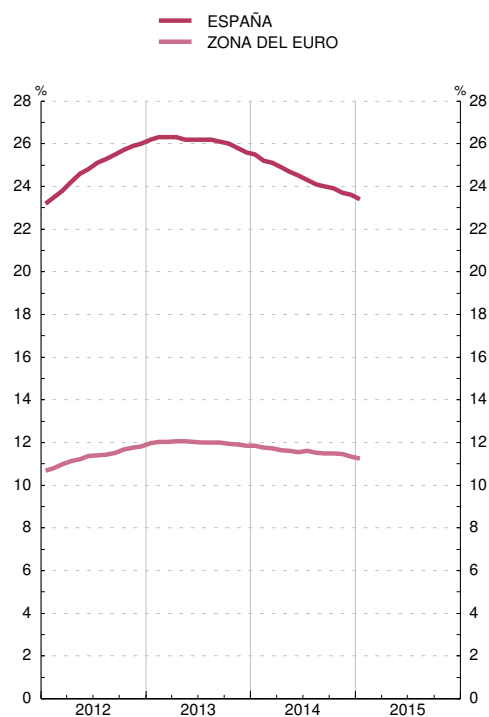
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

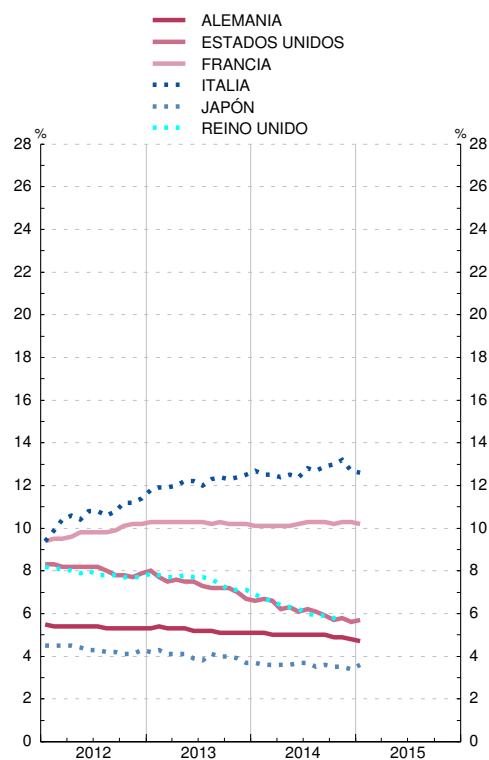
Porcentajes

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

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

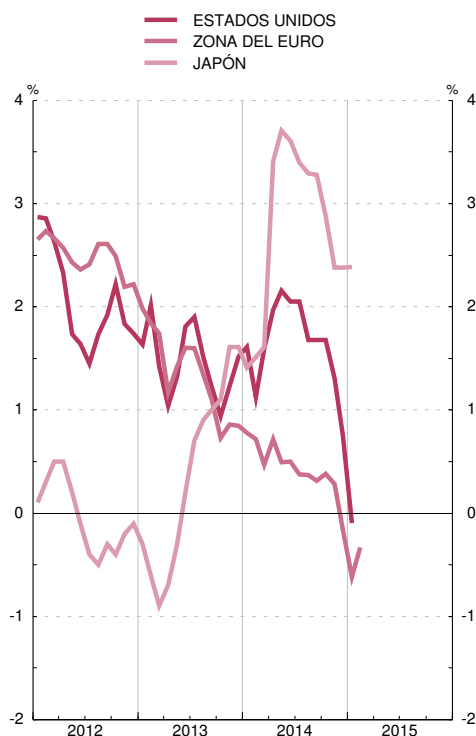
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

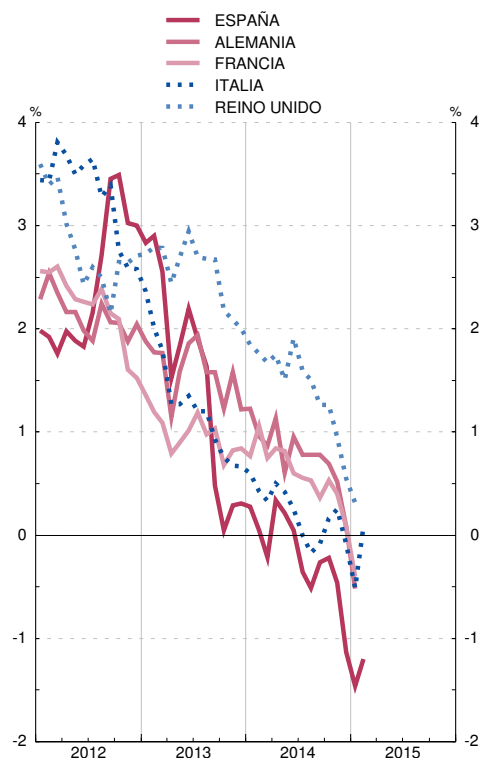
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	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 Sep	1,5	1,3	1,1	1,6	0,5	1,2	1,0	0,9	1,0	2,7
Oct	1,3	0,9	0,7	1,2	0,0	0,9	0,7	0,8	1,1	2,2
Nov	1,5	1,0	0,9	1,6	0,3	1,2	0,8	0,7	1,6	2,1
Dic	1,6	1,0	0,8	1,2	0,3	1,5	0,8	0,7	1,6	2,0
14 Ene	1,6	0,9	0,8	1,2	0,3	1,6	0,8	0,6	1,4	1,8
Feb	1,4	0,8	0,7	1,0	0,1	1,1	1,1	0,4	1,5	1,8
Mar	1,6	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	...	...	-0,3	...	-1,2	...	...	0,1	...	...

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.

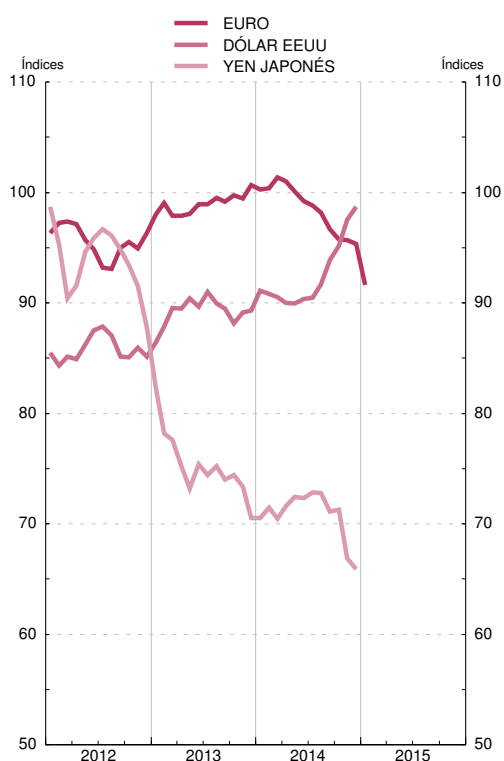
Media de cifras diarias

	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 ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
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	95,6	85,8	93,9	92,9	94,7	88,7
13	1,3281	129,69	97,64	101,7	79,5	106,8	98,9	89,2	75,3	96,4	98,2	72,1
14	1,3286	140,38	105,87	102,2	82,3	98,8	98,6	92,5	70,8	96,3	101,4	68,3
14 E-F	1,3633	140,46	103,03	103,5	80,8	100,1	100,3	91,0	70,9	97,6	99,4	68,1
15 E-F	1,1492	136,15	118,47	...	92,7	94,8	91,6	...	...	...	...	...
13 Dic	1,3704	141,68	103,39	103,9	79,9	99,5	100,7	89,3	70,5	98,2	98,3	67,7
14 Ene	1,3610	141,47	103,94	103,4	80,9	99,4	100,3	91,1	70,5	97,5	99,5	67,7
Feb	1,3659	139,35	102,02	103,6	80,7	101,0	100,4	90,8	71,4	97,6	99,4	68,5
Mar	1,3823	141,48	102,35	104,6	80,3	100,1	101,3	90,5	70,5	98,5	99,4	67,8
Abr	1,3813	141,62	102,53	104,5	80,1	99,8	101,0	90,0	71,6	98,5	99,3	69,2
May	1,3732	139,74	101,76	103,8	79,9	100,7	100,1	90,0	72,4	97,9	99,1	69,9
Jun	1,3592	138,72	102,06	103,0	80,2	100,8	99,3	90,4	72,3	97,1	99,3	70,0
Jul	1,3539	137,72	101,72	102,6	80,0	101,2	98,8	90,4	72,8	96,6	99,2	70,4
Ago	1,3316	137,11	102,97	101,9	81,3	101,0	98,2	91,7	72,8	96,0	100,9	70,2
Sep	1,2901	138,39	107,28	100,4	83,4	98,5	96,7	93,9	71,1	94,7	103,3	68,6
Oct	1,2673	136,85	107,99	99,6	84,8	98,9	95,8	95,2	71,3	93,9	104,4	68,9
Nov	1,2472	145,03	116,28	99,5	87,0	92,7	95,7	97,5	66,9	94,0	106,1	64,8
Dic	1,2331	147,06	119,26	99,6	88,4	91,2	95,3	98,7	65,9	94,0	106,8	64,1
15 Ene	1,1621	137,47	118,28	...	91,8	94,5	91,6	...	...	...	...	...
Feb	1,1350	134,69	118,67	...	93,7	95,2	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

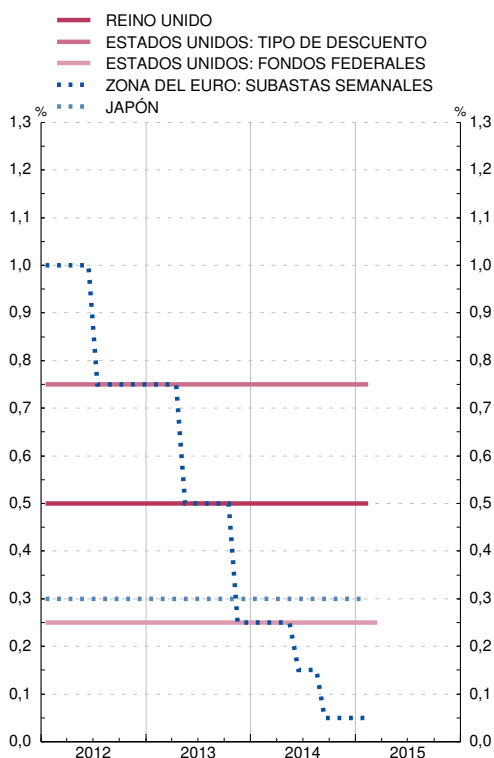
2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

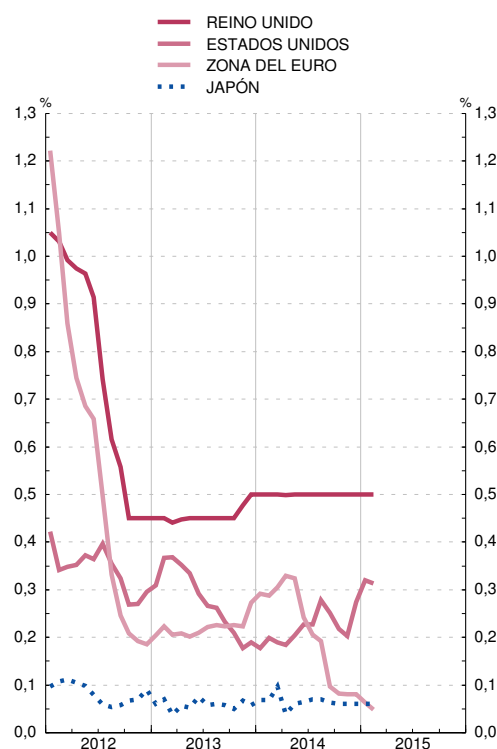
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses								
	Zona del euro (a)	Estados Unidos de América		Japón (c)	Reino Unido (d)	OCDE	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
		Tipo descuento (b)	Fondos federales											
1	2	3	4	5	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	0,46	0,21	-	0,45	0,22	-	-	0,07	0,54
13 Oct	0,50	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,23	-	-	0,21	-	-	0,05	0,52
Nov	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,22	-	-	0,18	-	-	0,07	0,52
Dic	0,25	0,75	0,25	0,30	0,50	0,48	0,27	-	-	0,19	-	-	0,06	0,52
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	0,50	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
Abr	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	0,47	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	0,48	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	-	0,06	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
Feb	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	-	0,05	-	0,20	0,31	-	-	0,06	0,56
Mar	-	-	0,25	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,56

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).

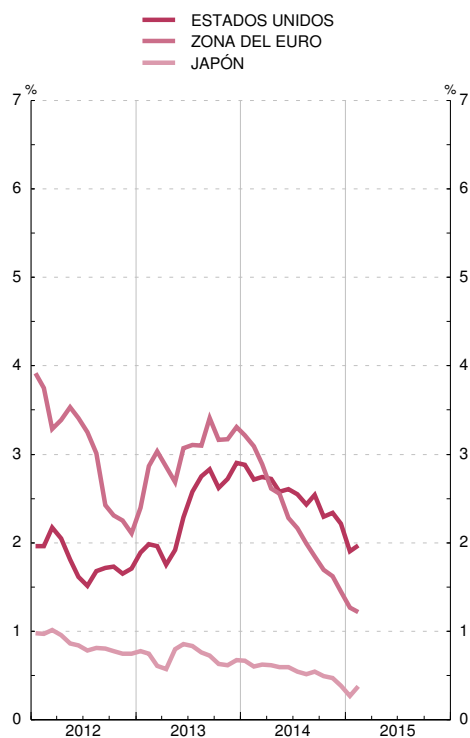
2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

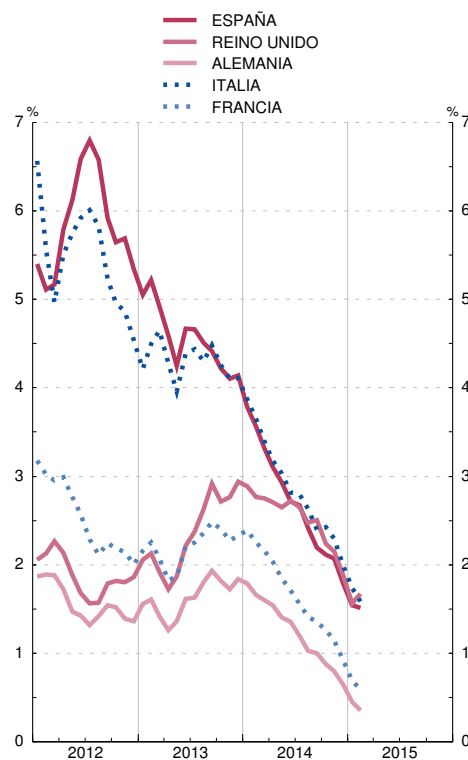
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
12	2,36	3,36	3,05	1,49	5,85	1,80	2,53	5,49	0,86	1,74
13	2,44	2,80	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										
Sep	2,79	3,10	3,41	1,89	4,42	2,83	2,49	4,54	0,73	2,44
Oct	2,61	2,91	3,16	1,76	4,22	2,62	2,39	4,25	0,63	2,26
Nov	2,63	2,82	3,17	1,68	4,11	2,72	2,27	4,10	0,61	2,31
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	2,57	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	2,27	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	2,10	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	1,94	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	...	...	1,27	0,39	1,54	1,90	0,67	1,70	0,27	1,21
Feb	...	...	1,21	0,30	1,51	1,97	0,60	1,56	0,38	1,59

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

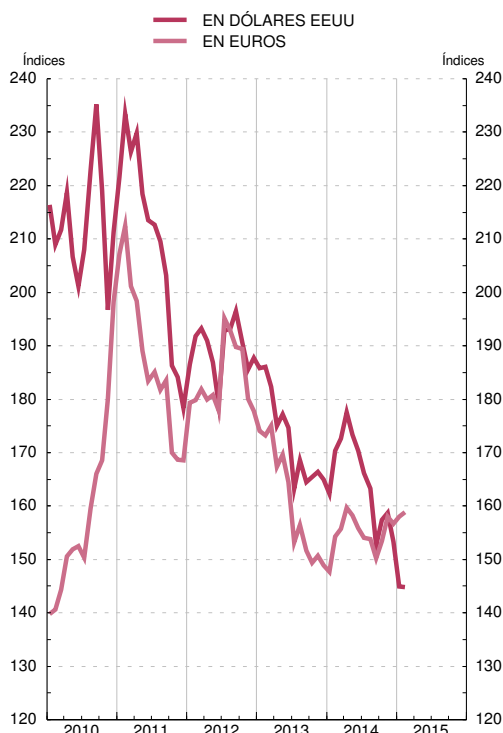
2.7. MERCADOS INTERNACIONALES. ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

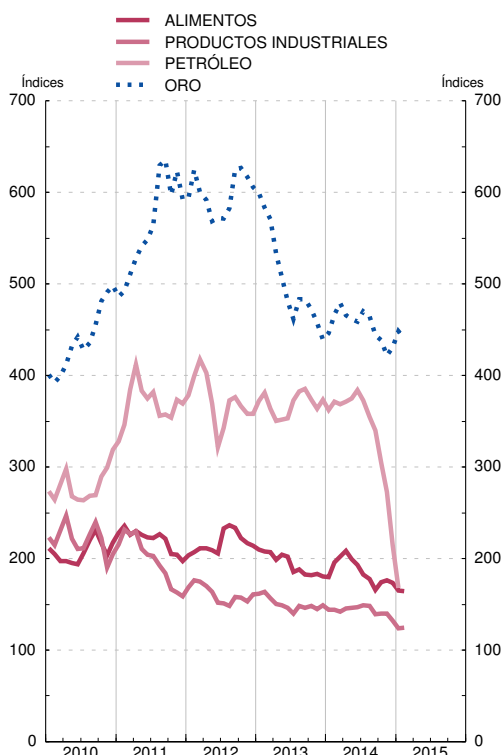
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Petróleo		Oro		
	En euros	En dólares estadounidenses					Índice (b)	Mar Norte	Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo
	General	General	Alimentos	Productos industriales				Dólares estadounidenses por barril			
				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-F	150,8	166,1	187,4	144,1	152,4	140,5	366,5	109,6	455,8	1 271,5	29,97
15 E-F	158,4	144,9	164,4	124,4	119,8	126,4	...	52,6	444,4	1 239,9	34,71
14 Ene	147,7	162,3	180,0	143,9	152,0	140,4	362,2	109,3	446,2	1 244,8	29,39
Feb	154,3	170,4	195,5	144,3	152,8	140,7	371,3	110,0	466,4	1 301,0	30,61
Mar	155,7	172,6	201,8	142,2	155,4	136,6	368,5	108,3	478,9	1 336,1	31,06
Abr	159,7	177,5	208,4	145,4	153,0	142,1	371,7	108,1	465,9	1 299,7	30,24
May	158,2	173,3	199,6	145,9	146,9	145,5	374,5	110,2	461,5	1 287,5	30,17
Jun	155,8	170,3	193,0	146,8	150,1	145,3	383,8	112,1	458,5	1 279,1	30,25
Jul	154,0	166,1	182,8	148,8	142,5	151,5	372,7	106,7	470,1	1 311,4	31,14
Ago	153,8	163,3	177,9	148,2	135,8	153,8	354,4	101,5	464,6	1 296,0	31,26
Sep	150,2	152,6	165,6	139,1	128,4	143,6	339,6	97,0	444,1	1 238,8	30,86
Oct	153,5	157,4	173,8	140,2	130,6	144,4	305,0	87,5	438,2	1 222,5	31,02
Nov	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	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	...	58,0	440,5	1 229,0	34,76

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 período 1999-2001.

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

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

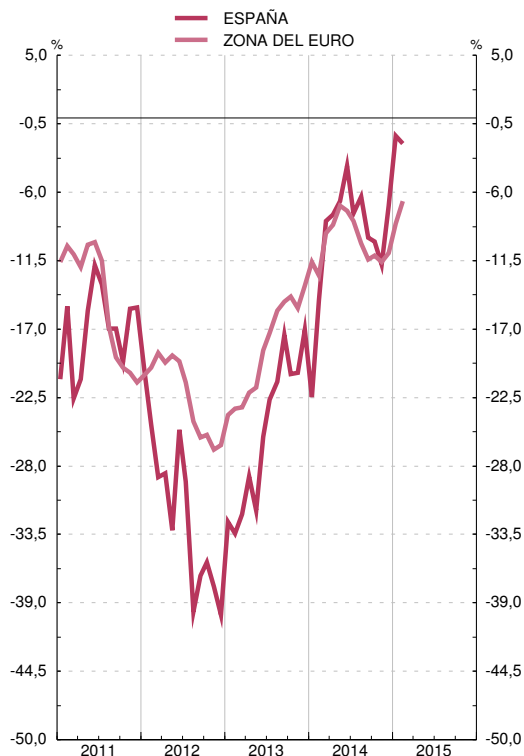
3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

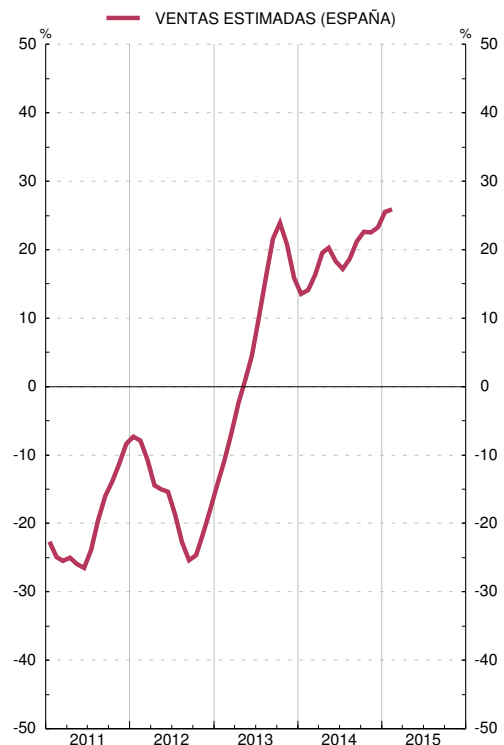
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	(Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						(Tasas de variación interanual)			Índice general sin estaciones de servicio							
	Consumidores			Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indicador de confianza consumidor	Indicador de confianza comercio minorista					Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	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	-1,4
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	P -9,7	4,2	-1,4	6,7	-10,0	-3,9	18,4	18,3	3,7	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	...
14 E-F	P -18,6	0,8	-5,2	3,9	-12,2	-3,3	12,8	13,1	5,8	80,5	81,1	83,1	80,8	89,9	78,4	76,0	1,0
15 E-F	P -1,8	13,0	3,4	11,7	-7,6	-2,9	29,4	26,7	...	...	...	...	...	...	...	...	...
14 Mar	P -8,3	4,7	-2,0	7,5	-9,3	-2,6	10,7	10,0	4,0	80,1	80,1	89,8	71,1	92,3	75,6	76,9	0,9
Abr	P -7,8	3,6	-1,4	6,9	-8,6	-2,5	29,1	28,7	5,1	80,8	81,0	90,1	72,1	92,7	78,0	77,6	1,8
May	P -6,7	7,7	-	7,2	-7,1	-2,4	18,0	16,9	3,3	83,9	84,1	93,2	76,0	96,1	80,4	80,5	0,6
Jun	P -3,9	5,6	1,4	6,0	-7,5	-1,8	24,2	23,9	3,3	83,3	83,6	90,8	76,2	93,5	81,4	80,3	2,1
Jul	P -7,7	3,6	-0,5	6,0	-8,3	-2,2	4,2	10,9	5,6	92,9	93,7	97,5	91,0	106,1	92,8	86,7	0,7
Ago	P -6,4	9,5	1,0	9,0	-10,1	-4,5	15,4	14,1	4,0	83,7	83,6	95,0	82,0	100,3	82,0	73,8	2,0
Sep	P -9,6	5,6	-0,2	6,9	-11,4	-7,2	27,0	26,2	2,5	83,2	83,6	91,3	77,7	95,5	79,4	79,2	...
Oct	P -10,0	3,7	0,1	6,3	-11,1	-6,3	27,8	26,1	4,4	85,3	85,4	93,7	75,6	99,1	81,9	81,4	...
Nov	P -11,8	-1,3	-4,2	6,9	-11,6	-5,9	18,9	17,4	0,3	81,9	82,0	88,2	80,5	93,4	76,7	76,7	...
Dic	P -7,1	5,8	-	10,0	-10,9	-5,2	23,1	21,4	-0,1	102,9	104,1	110,2	119,4	117,5	97,4	91,1	...
15 Ene	P -1,4	11,6	4,1	10,5	-8,5	-3,6	32,8	27,5	11,0	90,6	90,7	88,3	97,1	102,9	86,9	81,5	...
Feb	P -2,1	14,4	2,7	12,9	-6,7	-2,1	26,9	26,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR 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

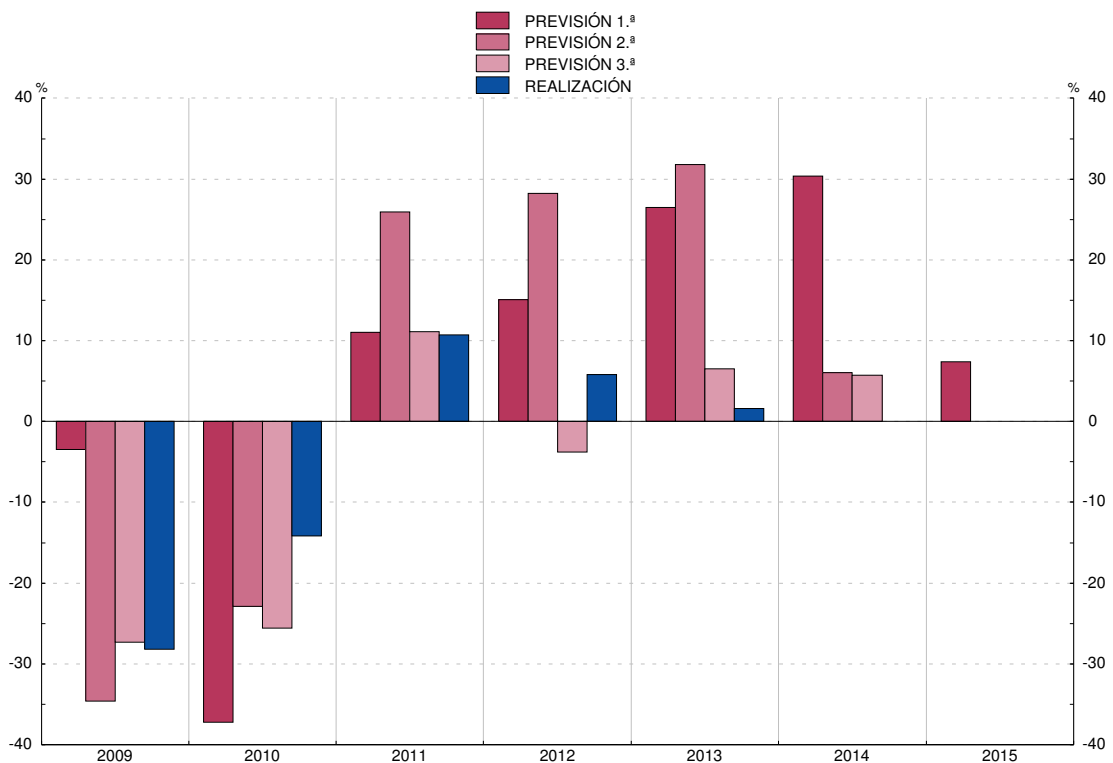
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

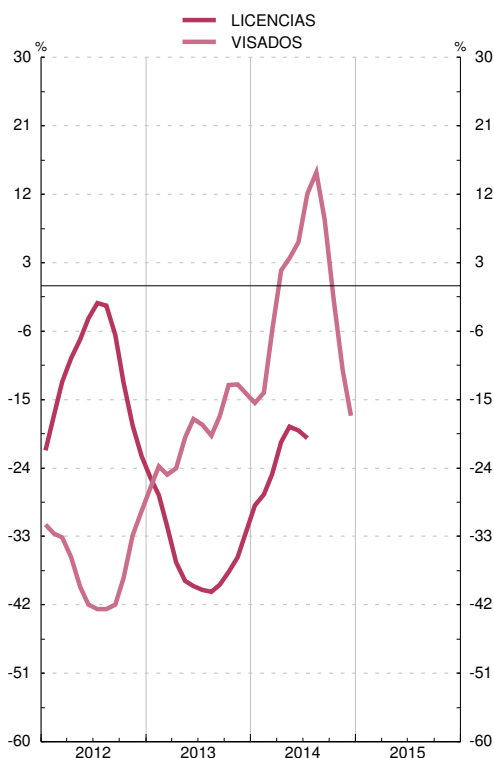
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

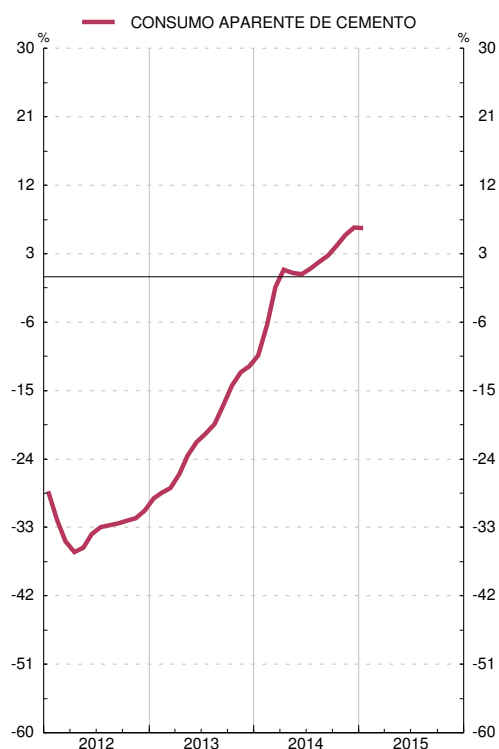
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	Vivienda	Total		Edificación			Ingeniería civil		
		Residencial	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	
12	-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-45,6	-45,6	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-44,1	-33,5
13	P -27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-21,0
14	P ...	...	...	...	-1,7	2,2	32,8	32,8	24,8	31,8	9,9	23,2	35,5	0,4
14 E-E	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	-15,9
15 E-E	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,2
13 Oct	P -29,0	-36,0	-39,3	-16,5	12,3	-9,7	58,0	-1,7	47,2	-26,0	-43,1	55,1	62,3	-12,7
Nov	P -51,9	-62,9	-63,4	-13,9	-23,0	-20,3	103,4	4,4	43,6	641,2	764,0	17,3	129,1	-11,9
Dic	P 22,4	-32,2	-31,4	117,4	-12,4	8,1	236,6	17,3	22,0	188,6	270,1	-2,3	584,9	-9,5
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	-15,9
Feb	P -39,3	-38,7	-36,9	-40,3	-41,1	-36,8	47,8	96,0	-4,8	-65,1	-90,1	24,0	59,1	-10,9
Mar	P 2,4	19,2	23,3	-21,3	11,3	32,7	99,0	97,0	28,3	299,6	277,8	-2,1	131,7	20,2
Abr	P 34,5	16,8	20,6	49,1	12,2	11,9	55,1	87,7	23,7	5,8	38,5	25,7	77,1	-5,9
May	P 8,8	30,4	39,5	-17,3	2,1	12,8	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 -12,9	-14,9	-17,6	-10,5	30,3	17,4	29,0	68,0	109,7	579,4	1 743,6	52,9	11,5	5,0
Ago	P ...	...	...	...	24,4	23,3	-17,6	52,0	20,0	46,3	700,3	16,6	-26,3	-3,2
Sep	P ...	...	...	...	25,5	26,5	23,7	49,5	-29,5	14,8	-63,3	-33,6	56,0	6,1
Oct	P ...	...	...	...	-4,0	13,8	60,3	50,7	15,0	111,8	-54,9	10,0	76,5	4,2
Nov	P ...	...	...	...	-19,5	-7,8	-9,8	43,8	63,8	34,9	-7,2	71,8	-29,6	1,0
Dic	P ...	...	...	...	-18,7	-30,5	-24,9	32,8	-17,3	-32,9	-84,7	-10,5	-27,1	12,5
15 Ene	P ...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,2

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.

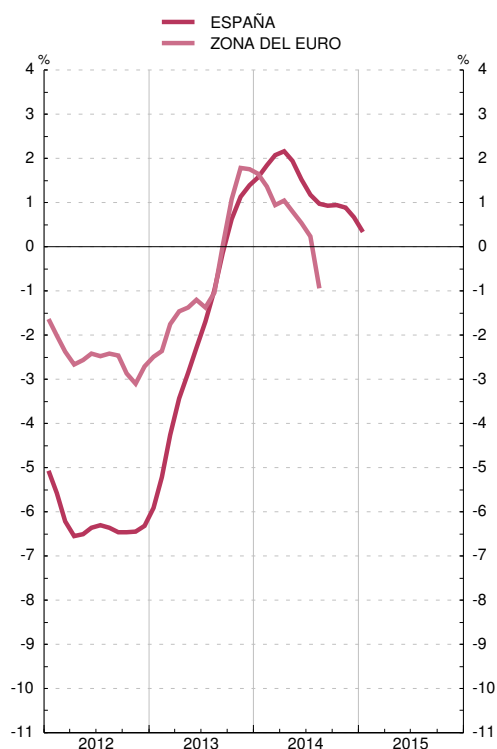
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

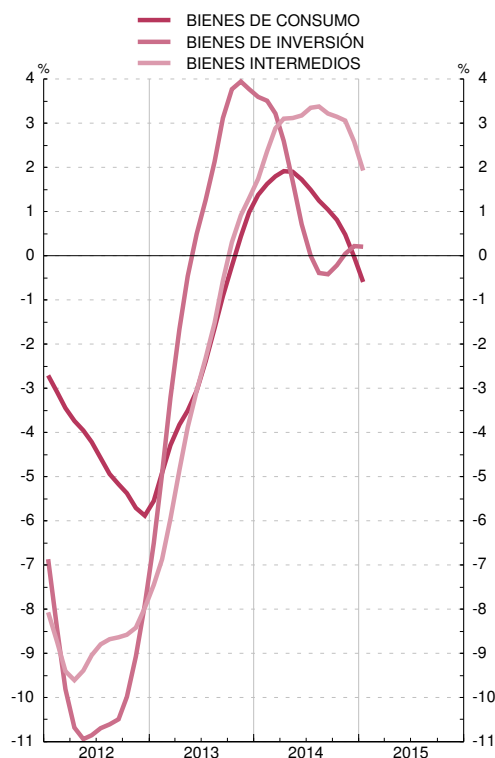
Tasas de variación interanual

		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	Manufacturadoras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes			
		Serie original	1 T ₁₂								Total	Manufacturas	Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes Intermedios	
				1	2	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	-2,5	-2,7	-2,5	-1,1	-4,5	
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,6	-1,0	
14	MP	91,6	1,5	2,0	1,4	3,1	-1,6	0,0	2,3	-2,4	...	...	...	...
14	E-E	M	89,5	-0,3	1,5	1,3	-0,6	-3,6	-2,4	0,5	-3,1	1,9	3,3	0,8	5,5	3,2
15	E-E	MP	87,7	-2,0	-6,5	-1,7	-1,6	3,2	-9,5	-3,1	4,6	...	...	...	...
13	Oct		97,5	1,1	-0,5	6,4	1,1	-2,3	-7,4	1,8	-2,9	0,5	0,9	-0,2	1,5	1,4
	Nov		91,8	-0,1	-1,3	3,6	-0,3	-2,3	-1,9	0,1	-1,8	2,7	3,0	1,3	4,4	3,0
	Dic		83,5	4,1	4,9	6,9	3,4	1,5	3,7	4,7	1,4	1,5	2,0	0,2	2,4	3,2
14	Ene		89,5	-0,3	1,5	1,3	-0,6	-3,6	-2,4	0,5	-3,1	1,9	3,3	0,8	5,5	3,2
	Feb		90,0	2,8	2,6	6,3	3,5	-1,6	-4,3	3,9	-2,3	1,9	3,9	4,1	4,3	3,7
	Mar		95,4	8,1	8,8	12,8	10,1	-1,0	23,6	10,3	-4,8	0,3	2,3	2,3	2,8	2,6
	Abr		89,8	-2,1	-3,5	-0,2	-2,2	-2,3	-3,6	-2,1	-3,4	1,9	3,3	6,0	1,2	3,6
	May		95,7	0,6	0,3	-0,3	0,7	2,0	2,8	0,3	0,0	0,7	1,3	2,6	1,4	0,4
	Jun		94,6	2,8	3,9	-0,3	4,1	2,4	-6,1	2,9	1,0	0,3	0,7	2,0	0,3	0,4
	Jul		100,7	1,1	2,8	-0,8	3,9	-3,4	-6,8	2,1	-4,7	1,6	2,5	2,1	3,9	1,4
	Ago		71,2	-2,4	-3,1	-10,9	3,3	-2,8	-1,5	-2,3	-2,6	-1,9	-1,5	1,0	-3,8	-1,1
	Sep		96,0	3,6	5,3	3,2	3,8	1,1	2,1	4,1	2,9	...	...	...	...	...
	Oct		98,4	0,9	1,3	-1,1	3,2	-1,4	-3,3	1,4	-1,1	...	...	...	...	...
	Nov	P	91,5	-0,3	-1,0	-1,6	3,3	-3,6	-1,1	0,8	...	...	...	...	...	...
	Dic	P	86,1	3,1	4,8	5,3	5,4	-3,9	8,8	5,0	-3,8	...	...	...	...	...
15	Ene	P	87,7	-2,0	-6,5	-1,7	-1,6	3,2	-9,5	-3,1	4,6	...	...	...	...	...

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.

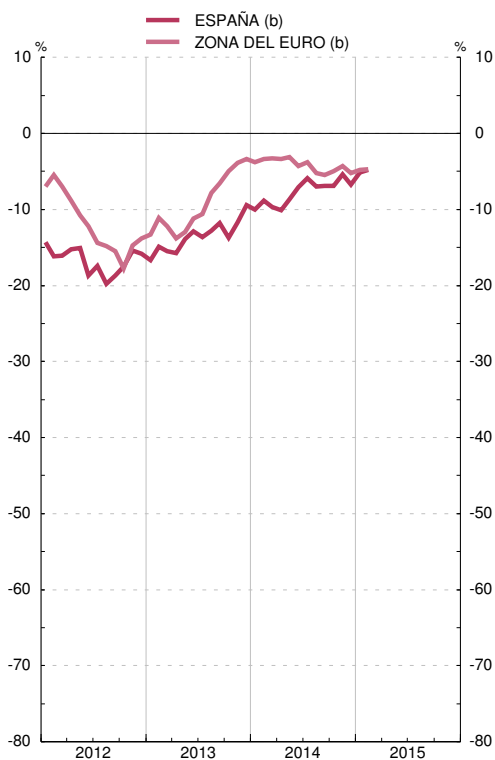
3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

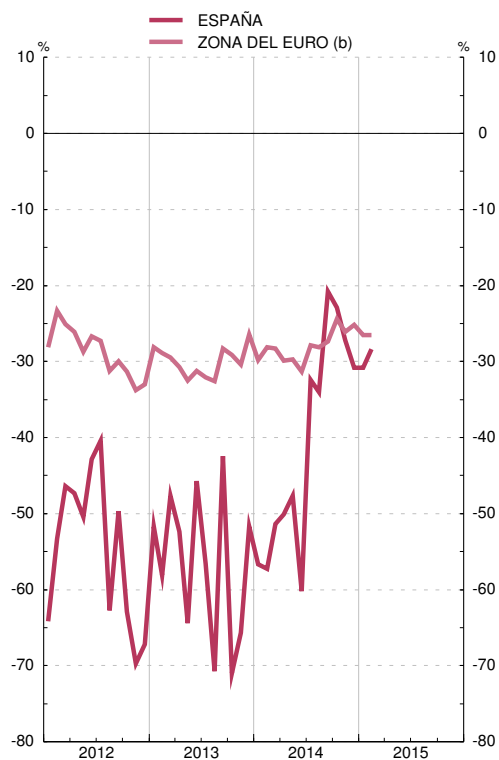
Saldos

		Industria, sin construcción (b)										Construcción				Pro memoria: zona del euro (b)(c)			
		Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador 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	Equipo	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	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	-16	-28
14 E-F	M	-9	-20	8	-0	-4	-14	-4	-10	-13	-3	-57	-64	-50	-28	-55	-4	-17	-29
15 E-F	M	-5	-15	7	7	3	-8	-2	-1	-8	-5	-30	-33	-26	-14	-24	-5	-15	-27
13 Nov		-12	-27	12	4	-6	-21	-9	-14	-15	-1	-66	-66	-65	-15	-57	-4	-18	-30
Dic		-9	-25	5	2	-4	-20	-4	-13	-14	-10	-52	-50	-54	-9	-63	-3	-17	-26
14 Ene		-10	-20	8	-2	-3	-14	-1	-8	-16	-2	-57	-72	-41	-24	-56	-4	-17	-30
Feb		-9	-21	8	2	-5	-13	-6	-11	-9	-5	-57	-57	-58	-31	-54	-3	-16	-28
Mar		-10	-21	9	1	-3	-17	-8	-9	-13	-2	-51	-61	-42	-35	-26	-3	-17	-28
Abr		-10	-18	10	-2	-3	-9	-5	-9	-13	-4	-50	-59	-41	-23	-21	-3	-15	-30
May		-9	-17	10	0	-1	-11	-4	-6	-12	-1	-48	-60	-36	-16	-41	-3	-15	-30
Jun		-7	-18	11	7	3	-14	-1	-11	-11	-4	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-16	-31
Jul		-6	-16	8	6	-4	-9	-3	1	-11	-1	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-16	-28
Ago		-7	-14	11	4	5	-7	-2	-6	-9	-7	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-16	-28
Sep		-7	-14	10	3	-1	-10	-1	-7	-11	-0	-21	-35	-6	-11	-6	-6	-16	-27
Oct		-7	-14	13	6	1	-7	-2	-1	-15	0	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-16	-24
Nov		-5	-14	8	5	8	-5	-3	2	-11	-0	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-14	-26
Dic		-7	-16	9	5	1	-11	-4	-2	-14	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-15	-25
15 Ene		-5	-15	8	8	-1	-12	-2	2	-11	-8	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-15	-27
Feb		-5	-14	7	6	7	-4	-3	-4	-6	-2	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-27

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

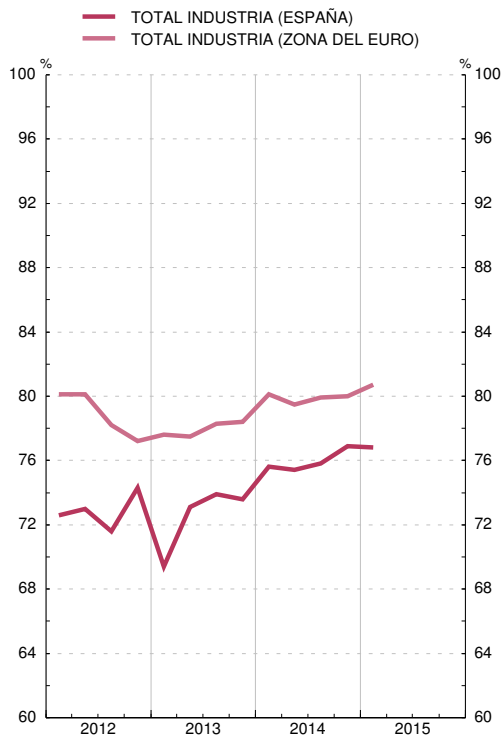
3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

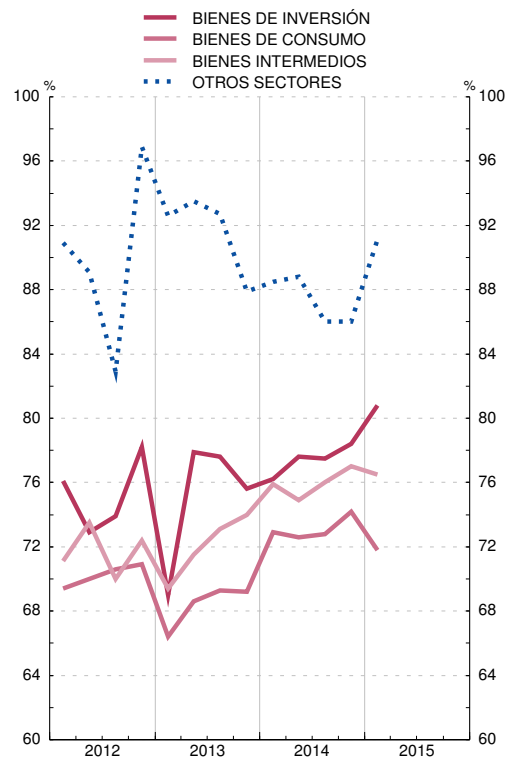
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de utilización de la capacidad productiva (c)					
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada		% de utilización de la capacidad productiva instalada							
	Capacidad productiva instalada (Saldos)		Capacidad productiva instalada (Saldos)		Capacidad productiva instalada (Saldos)		Capacidad productiva instalada (Saldos)		Capacidad productiva instalada (Saldos)							
	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	13	14	15	16	
12	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,8	72,1	30	90,0	93,3	3	78,9
13	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31	91,7	91,9	0	78,0
14	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25	87,3	92,3	1	79,9
14 I-I	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,1
15 I-I	76,8	78,1	14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18	91,1	86,9	0	80,7
12 III	71,6	72,3	21	70,6	70,9	16	73,9	75,2	19	70,0	69,8	27	82,9	92,6	1	78,2
IV	74,3	74,1	20	70,9	71,7	13	78,2	77,8	14	72,4	71,6	30	96,9	96,9	1	77,2
13 I	69,4	70,6	24	66,4	67,0	15	69,0	71,2	18	69,4	70,5	34	92,6	92,5	-	77,6
II	73,1	74,4	21	68,6	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29	93,5	93,2	1	77,5
III	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	5	73,1	72,9	30	92,7	92,9	1	78,3
IV	73,6	74,2	20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29	87,9	89,0	0	78,4
14 I	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30	88,5	92,5	1	80,1
II	75,4	77,2	19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27	88,8	92,3	2	79,5
III	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	76,0	74,8	20	86,0	90,6	1	79,9
IV	76,9	77,1	15	74,2	75,0	8	78,4	76,5	12	77,0	77,2	23	86,0	93,7	0	80,0
15 I	76,8	78,1	14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18	91,1	86,9	0	80,7

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.minetur.gob.es/es-ES/IndicadoresyEstadisticas/Industria/EncuestaCoyuntura/Documents/metodologiaeci.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.

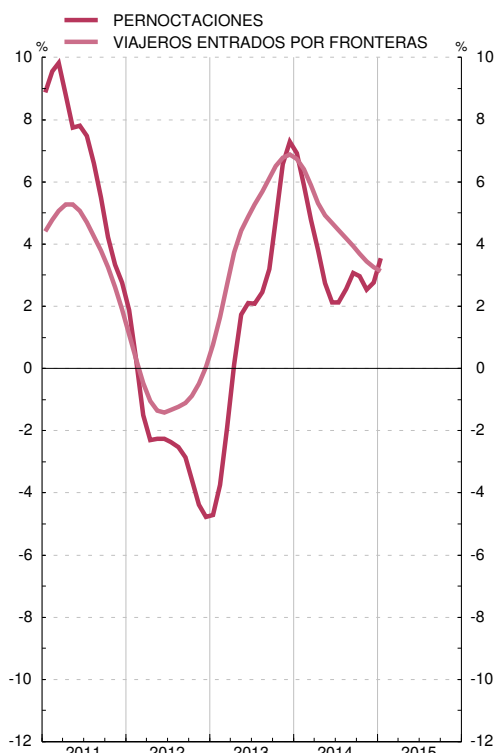
3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

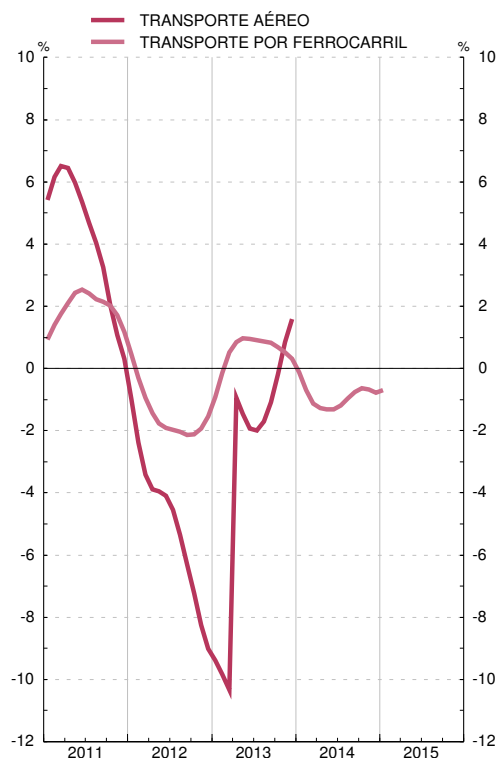
Tasas de variación interanual

	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	4,5	4,4	2,9	2,6	4,2	7,1	0,1	4,6	2,0	5,7	6,8	...	...	0,6	15,0
14 E-E	6,5	10,7	7,6	11,8	6,0	12,3	-0,8	2,6	-7,3	8,6	6,3	5,5	5,2	0,1	5,5
15 E-E	7,6	5,4	4,2	1,0	3,0	3,6	2,2	...	...	...	...	...	...	-1,4	...
13 Oct	2,9	6,2	4,6	6,6	7,9	6,7	10,0	-0,6	-10,9	4,2	3,1	-0,5	-2,1	2,9	1,5
Nov	7,1	5,3	8,9	6,2	9,8	10,3	9,1	3,4	-3,4	7,4	3,9	8,6	-0,8	-0,5	3,4
Dic	7,5	8,2	9,7	11,4	10,9	17,3	4,8	3,0	-4,9	8,0	3,7	8,3	-7,3	2,6	2,2
14 Ene	6,6	10,3	7,7	11,3	6,0	12,3	-0,8	2,6	-7,3	8,6	6,3	5,5	5,2	0,1	5,5
Feb	6,5	6,1	5,5	7,2	8,0	11,2	4,4	3,1	-4,2	7,4	8,8	0,8	3,6	-1,4	8,1
Mar	-7,4	-0,7	-6,4	1,4	-2,1	0,7	-5,5	0,4	-1,9	1,5	12,4	-11,6	4,0	-1,7	22,3
Abr	15,5	8,4	15,9	10,5	11,3	13,2	8,5	9,4	4,2	11,8	0,5	17,0	7,3	10,4	2,2
May	4,7	4,0	1,4	0,2	2,7	5,7	-2,2	3,9	-0,4	5,7	9,8	-2,3	0,1	-2,6	18,3
Jun	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	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	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	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	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	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	7,2	5,1	2,9	0,6	3,8	5,6	2,0	4,5	3,1	5,3	1,3	...	...	-4,0	24,7
15 Ene	7,6	5,4	4,1	1,0	3,0	3,6	2,2	...	...	...	...	...	...	-1,4	...

TURISMO
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



TRANSPORTE
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

a. Información procedente de los directorios hoteleros. Desde enero de 2006, se ha ampliado el ámbito temporal de recogida de la información a todos los días del mes. Debido a distintas actualizaciones en los directorios de establecimientos hoteleros, no son directamente comparables los datos de distintos años. Existen coeficientes de enlace para los periodos: año 2005; junio 2009-mayo2010; julio 2010-julio 2011.

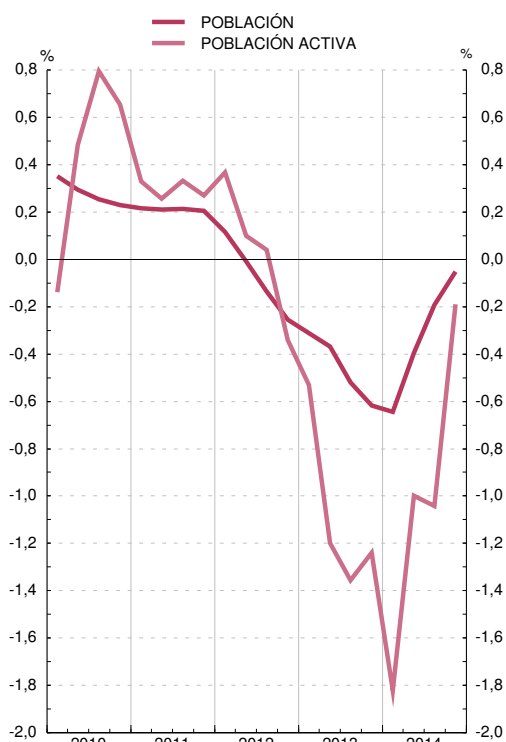
4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ 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		Miles de personas	Variación interanual (a)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
11	M	38 842	82	0,2	60,33	23 434	69	50	20	0,3
12	M	38 815	-27	-0,1	60,40	23 444	10	-16	26	0,0
13	M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
13	I-IV	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-1 014	-423	-591	-1,1
14	I-IV	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-942	-295	-647	-1,0
12	II	38 824	-4	-0,0	60,50	23 490	23	-2	25	0,1
	III	38 799	-53	-0,1	60,55	23 492	9	-32	41	0,0
	IV	38 783	-99	-0,3	60,23	23 360	-80	-60	-20	-0,3
13	I	38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5
	II	38 681	-143	-0,4	60,00	23 208	-282	-86	-196	-1,2
	III	38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4
	IV	38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2
14	I	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
	II	38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0
	III	38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0
	IV	38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2

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.

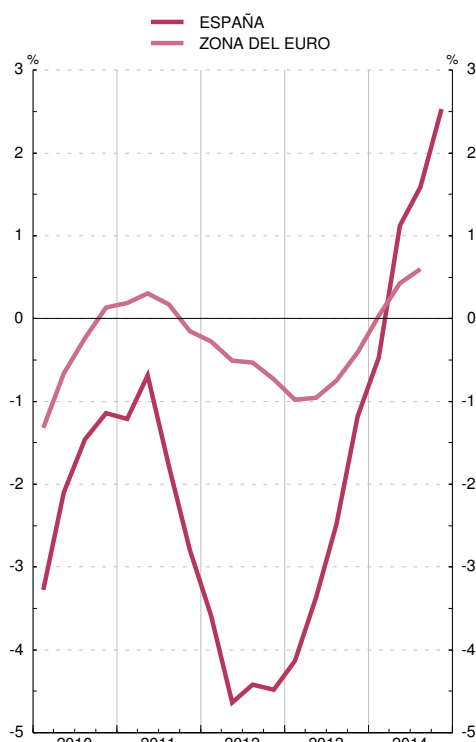
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

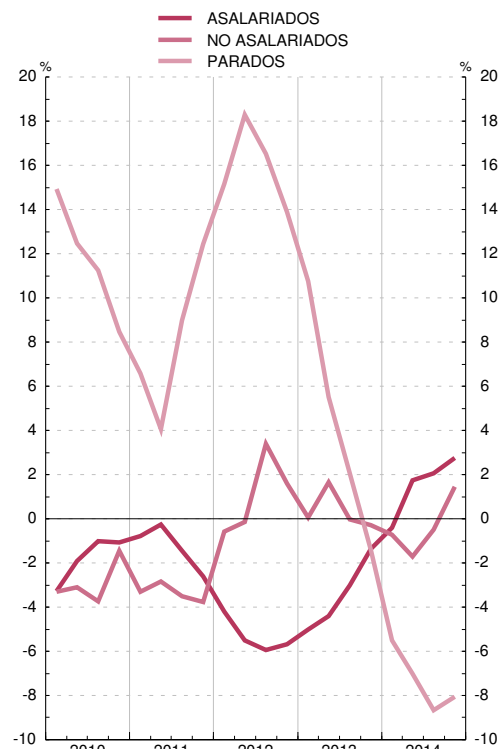
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
11	M	18 421	-303	-1,6	15 394	-198	-1,3	3 027	-105	-3,4	5 013	373	8,0	21,39	0,1	10,11
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	11,32
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,8	11,99
13 I-IV	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,8	11,99
14 I-IV	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-11	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	...	11,59
12 II		17 759	-864	-4,6	14 720	-859	-5,5	3 038	-4	-0,1	5 731	887	18,3	24,40	-0,5	11,24
III		17 668	-817	-4,4	14 561	-918	-5,9	3 107	102	3,4	5 824	826	16,5	24,79	-0,5	11,45
IV		17 339	-814	-4,5	14 289	-862	-5,7	3 051	48	1,6	6 021	734	13,9	25,77	-0,7	11,76
13 I		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-1,0	12,01
II		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-1,0	12,05
III		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,7	12,00
IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,4	11,91
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,0	11,78
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	0,4	11,61
III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	0,6	11,54
IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	...	11,42

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.

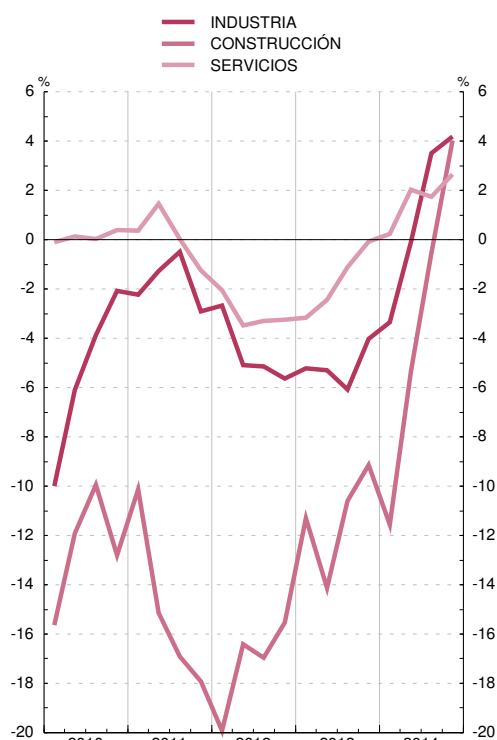
4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

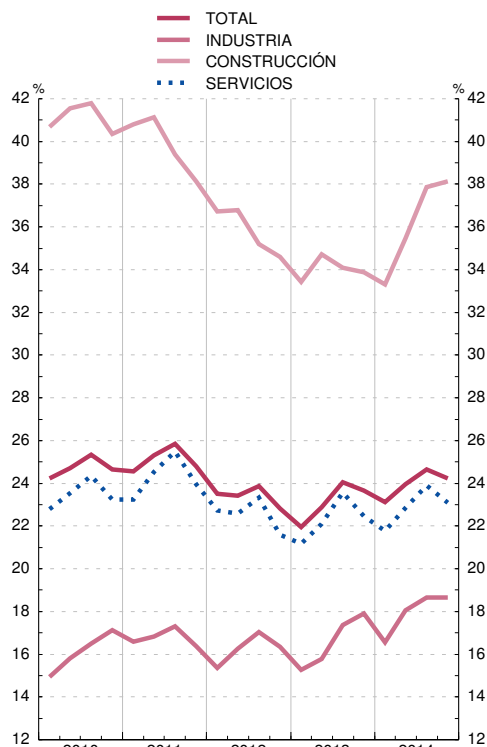
Tasas de variación interanual y porcentajes

		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 (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
11	M	-1,6	-1,3	25,1	-3,9	-2,8	56,7	-1,7	-1,6	16,8	-15,0	-15,0	39,9	0,2	0,3	24,3	-1,5
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
13 I-IV	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	-1,3
14 I-IV	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	2,9
12 II		-4,6	-5,5	23,4	-1,8	-1,8	58,3	-5,1	-6,1	16,3	-16,4	-20,8	36,8	-3,5	-4,1	22,6	-4,8
12 III		-4,4	-5,9	23,9	1,3	0,3	55,3	-5,2	-6,5	17,0	-17,0	-22,6	35,2	-3,3	-4,6	23,3	-4,6
12 IV		-4,5	-5,7	22,8	-3,5	-3,4	64,0	-5,6	-5,6	16,3	-15,5	-20,4	34,6	-3,3	-4,6	21,6	-4,5
13 I		-4,1	-5,0	21,9	-6,1	-8,8	57,6	-5,2	-4,7	15,3	-11,3	-14,0	33,4	-3,2	-4,3	21,2	-4,0
13 II		-3,4	-4,4	22,9	4,3	4,4	59,4	-5,3	-4,4	15,8	-14,1	-18,5	34,7	-2,4	-3,6	22,1	-3,7
13 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
13 IV		-1,2	-1,4	23,7	0,4	0,4	63,8	-4,0	-3,9	17,9	-9,1	-10,3	33,9	-0,1	-0,3	22,5	-1,3
14 I		-0,5	-0,4	23,1	12,9	26,2	66,6	-3,4	-3,4	16,6	-11,6	-11,4	33,3	0,2	-0,1	21,8	-1,1
14 II		1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
14 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
14 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

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD
Porcentajes



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

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

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

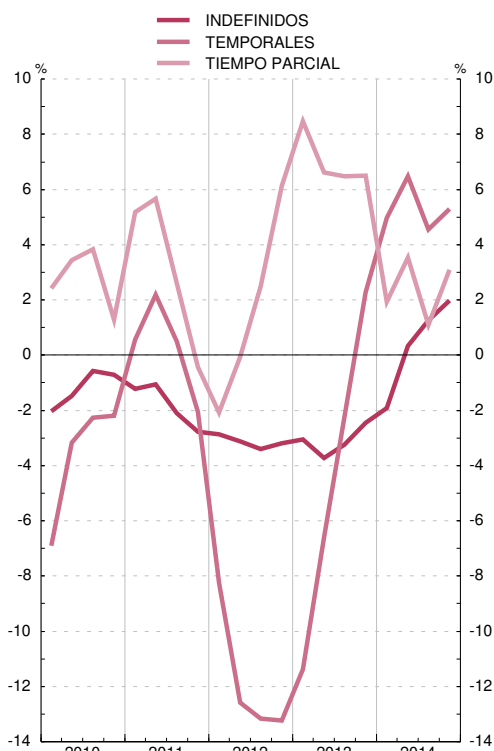
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

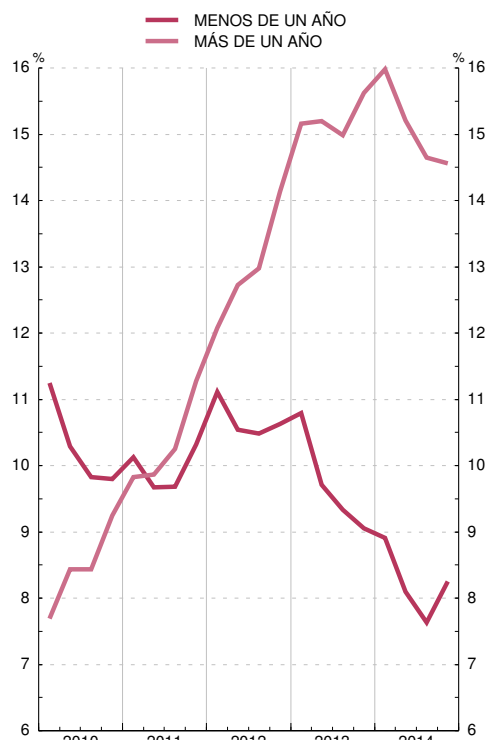
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados									Parados				
		Por tipo de contrato			Por duración de jornada						Por duración				
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
11	M	-210	-1,8	12	0,3	25,13	-268	-2,0	69	3,3	14,30	9,95	-3,0	10,30	22,3
12	M	-363	-3,1	-458	-11,8	23,41	-855	-6,5	34	1,6	15,34	10,69	7,5	12,98	26,0
13	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
13 I-IV	M	-348	-3,1	74	2,3	23,14	-344	-2,9	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
14 I-IV	M	44	0,4	177	5,3	23,99	314	2,7	58	2,4	17,15	8,22	-16,3	15,10	-1,9
12 II		-363	-3,1	-496	-12,6	23,43	-858	-6,5	-2	-0,1	15,57	10,55	9,1	12,73	29,1
12 III		-391	-3,4	-527	-13,2	23,86	-971	-7,3	53	2,5	14,91	10,48	8,3	12,98	26,7
12 IV		-365	-3,2	-497	-13,2	22,82	-994	-7,7	132	6,1	16,02	10,63	2,7	14,14	24,9
13 I		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8
13 II		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0
13 III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
13 IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
14 II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
14 III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2
14 IV		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0

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.

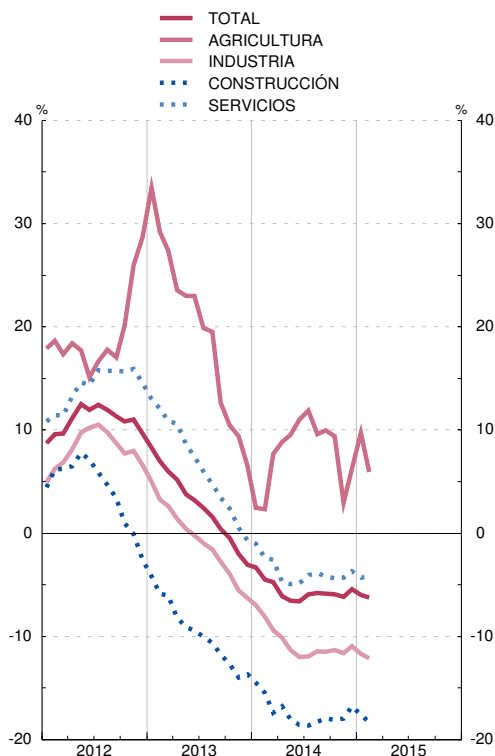
4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

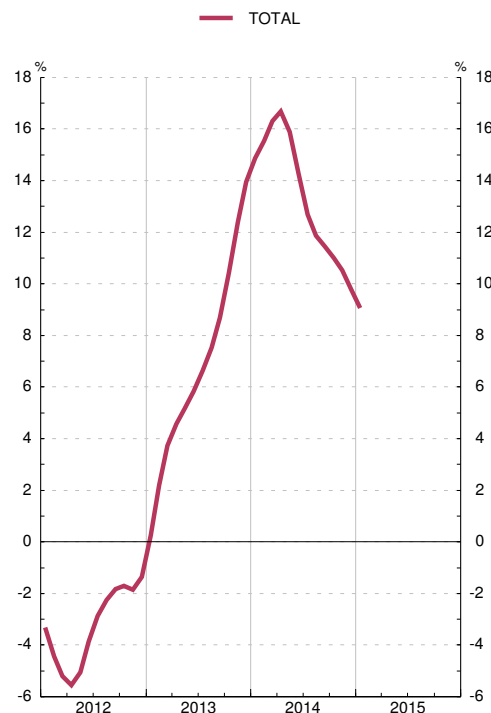
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones		
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)					Total		Porcentajes/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	Total	Industria	Construcción								Servicios	
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-F	M	4 813	-197	-3,9	1,7	-4,4	2,4	-4,7	-7,5	-15,0	-1,7	1 175	14,5	8,39	32,12	91,61	1 186	14,4
15	E-F	M	4 519	-295	-6,1	-0,9	-6,6	7,8	-7,3	-11,9	-17,9	-4,3	1 297	10,4	9,30	33,23	90,70	...	...
14	Ene		4 814	-166	-3,3	2,3	-3,8	2,5	-4,1	-7,0	-14,5	-1,0	1 259	14,3	7,81	30,86	92,19	1 271	14,3
	Feb		4 812	-228	-4,5	1,2	-5,0	2,3	-5,3	-8,1	-15,5	-2,4	1 091	14,8	8,97	33,38	91,03	1 101	14,5
	Mar		4 796	-239	-4,8	2,3	-5,3	7,7	-6,0	-9,4	-17,4	-2,6	1 217	25,5	9,33	33,51	90,67	1 238	25,2
	Abr		4 684	-305	-6,1	1,0	-6,7	8,8	-7,4	-10,1	-16,8	-4,7	1 297	12,4	9,46	35,66	90,54	1 328	12,2
	May		4 572	-319	-6,5	1,2	-7,2	9,5	-7,9	-11,3	-18,0	-4,9	1 459	13,7	7,95	35,53	92,05	1 490	13,8
	Jun		4 450	-314	-6,6	0,5	-7,2	11,1	-8,1	-12,0	-18,6	-4,9	1 519	18,9	7,26	36,75	92,74	1 529	18,3
	Jul		4 420	-279	-5,9	1,7	-6,6	11,9	-7,5	-12,0	-18,7	-4,1	1 645	9,1	6,93	38,23	93,07	1 648	9,1
	Ago		4 428	-271	-5,8	2,6	-6,5	9,6	-7,2	-11,4	-18,3	-3,9	1 135	8,8	6,43	35,47	93,57	1 162	8,4
	Sep		4 448	-277	-5,9	2,4	-6,6	10,0	-7,3	-11,5	-18,0	-4,2	1 634	17,4	8,48	36,95	91,52	1 730	16,7
	Oct		4 527	-285	-5,9	1,5	-6,6	9,4	-7,3	-11,3	-18,1	-4,3	1 702	7,6	8,75	38,22	91,25	1 742	7,0
	Nov		4 512	-297	-6,2	1,1	-6,8	3,0	-7,3	-11,6	-17,9	-4,3	1 385	11,6	8,49	34,39	91,51	1 397	11,5
	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	...	...

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.

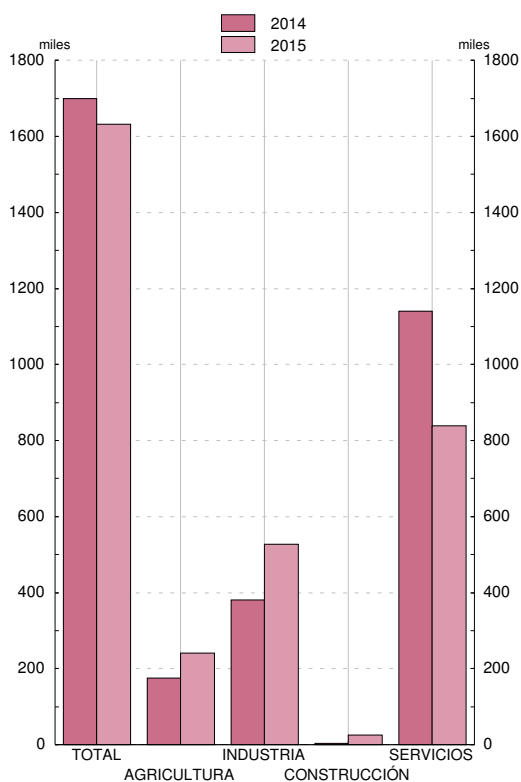
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

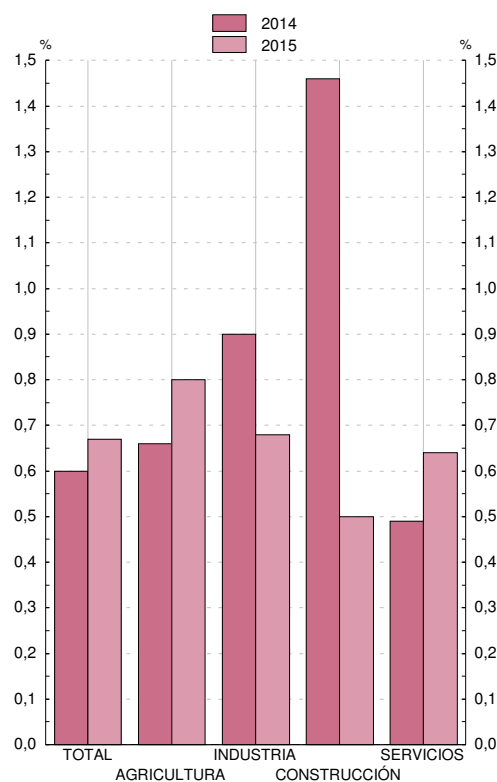
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	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	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricultura	Industria	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	P	8 772	0,51	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58	
14	P	5 583	0,57	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	Sep	P	8 646	0,51	...	...	3 719	-724	148	1 203	334	2 035	...	...	0,56	0,97	0,47	0,59	0,58
	Oct	P	8 693	0,51	...	...	4 209	-625	189	1 287	338	2 395	...	...	0,55	0,94	0,49	0,59	0,55
	Nov	P	8 701	0,51	...	...	4 580	-1 214	229	1 320	349	2 682	...	...	0,60	0,95	0,49	0,59	0,62
	Dic	P	8 772	0,51	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14	Ene	P	4 995	0,55	953	13	966	478	36	223	0	706	0,61	0,02	0,60	1,00	0,79	-	0,52
	Feb	P	4 999	0,55	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	5 005	0,55	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	5 289	0,57	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	5 289	0,57	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	5 316	0,57	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	5 471	0,57	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	5 484	0,57	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	5 496	0,57	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	5 577	0,57	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	5 583	0,57	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	5 583	0,57	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	1 530	0,64	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	1 530	0,64	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Febrero



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Febrero



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.

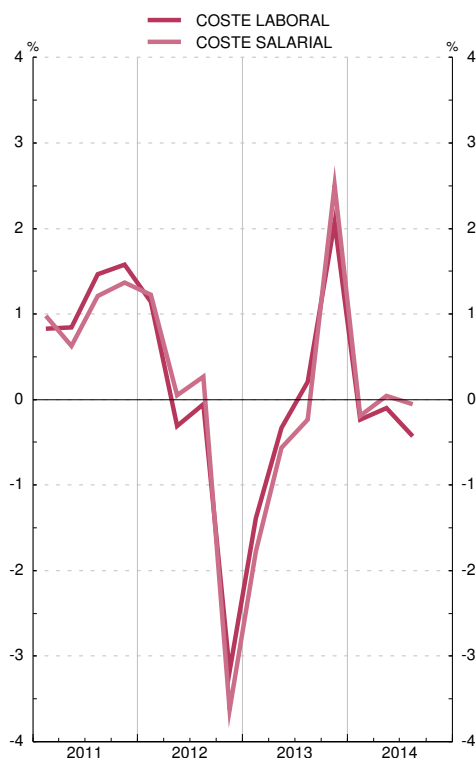
4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

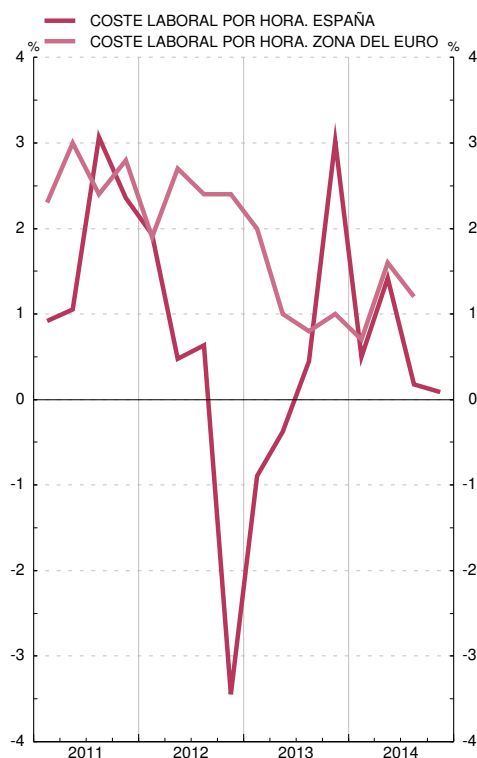
Tasas de variación interanual

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

POR TRABAJADOR Y MES
Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE (Encuesta Trimestral de Coste Laboral e Índice de Coste Laboral Armonizado) y Eurostat.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 25, 26 y 27.

a. Corregido de efecto calendario.

b. Índice de Coste Laboral Armonizado (base 2008).

c. Total economía, excluyendo agricultura, Administración Pública, educación, sanidad y otros servicios no clasificados en otra rúbrica.

4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

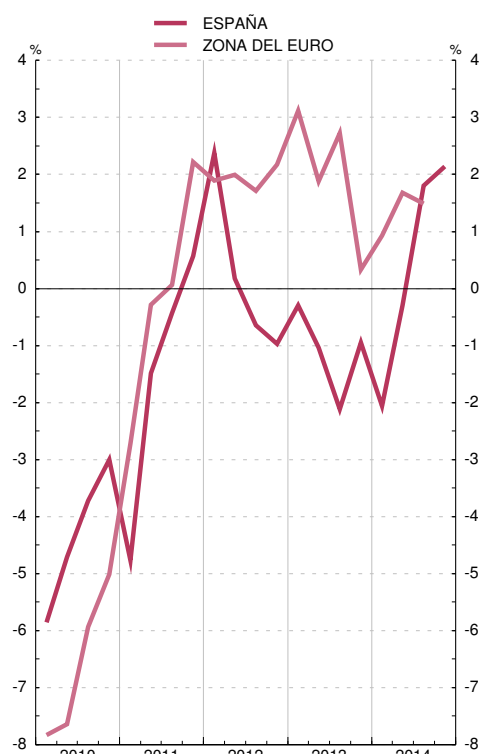
Tasas de variación interanual

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

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.

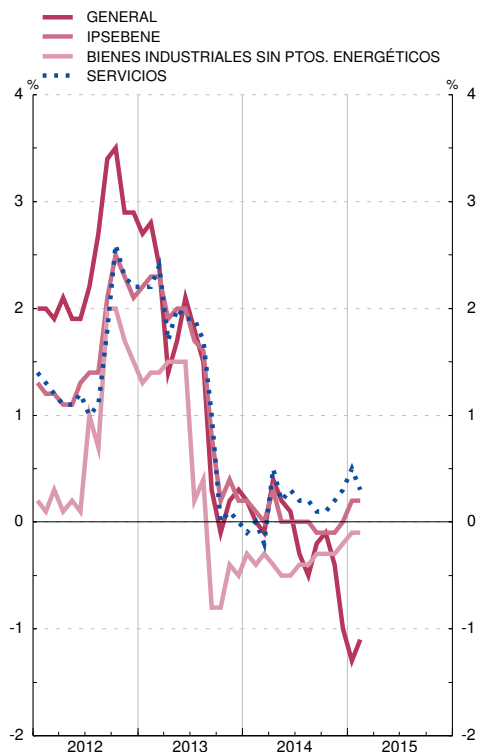
5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

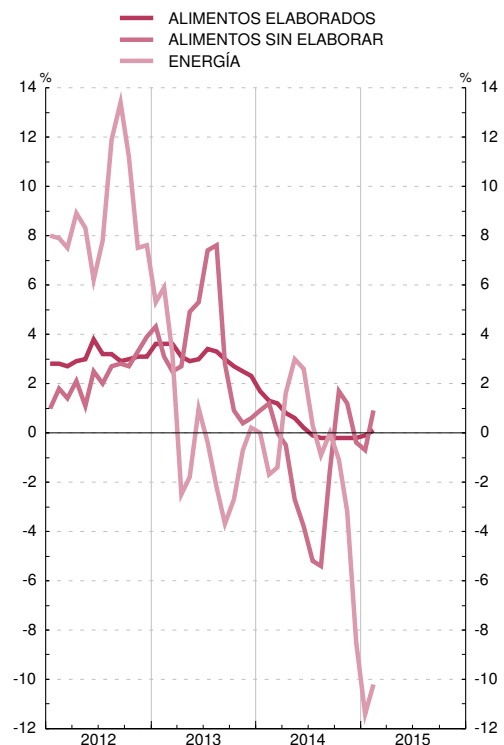
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ($\frac{T_1}{T_{12}}$)						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m ¹ (a)	T ¹ T ₁₂ (b)	s/ T _{dic} (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T 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	...	...
14 E-F	M	103,1	-0,7	0,1	-1,3	1,0	1,5	-0,3	-0,8	-0,1	0,2	107,7	-5,9
15 E-F	M	101,9	-0,7	-1,2	-1,5	0,1	-0,0	-0,1	-10,8	0,4	0,2	...	...
13 Nov		104,5	0,2	0,2	0,2	0,4	2,5	-0,4	-0,7	0,1	0,4	111,0	-7,3
Dic		104,6	0,1	0,3	0,3	0,6	2,3	-0,5	0,2	-	0,2	117,6	-2,3
14 Ene		103,2	-1,3	0,2	-1,3	0,9	1,7	-0,3	-	-0,1	0,2	107,3	-6,2
Feb		103,1	-	-	-1,4	1,2	1,3	-0,4	-1,7	-	0,1	108,1	-5,6
Mar		103,4	0,2	-0,1	-1,2	-	1,2	-0,3	-1,4	-0,2	-	110,0	-7,7
Abr		104,3	0,9	0,4	-0,3	-0,5	0,8	-0,4	1,6	0,5	0,3	112,0	-4,0
May		104,3	-	0,2	-0,3	-2,7	0,6	-0,5	3,0	0,2	-	111,0	-10,3
Jun		104,3	-	0,1	-0,2	-3,8	0,2	-0,5	2,6	0,3	-	111,7	-6,9
Jul		103,3	-0,9	-0,3	-1,2	-5,2	-0,1	-0,4	0,3	0,2	-	96,5	-10,0
Ago		103,5	0,2	-0,5	-1,0	-5,4	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-	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	...	...
Dic		103,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-8,5	0,3	-	...	...
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	...	...

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.

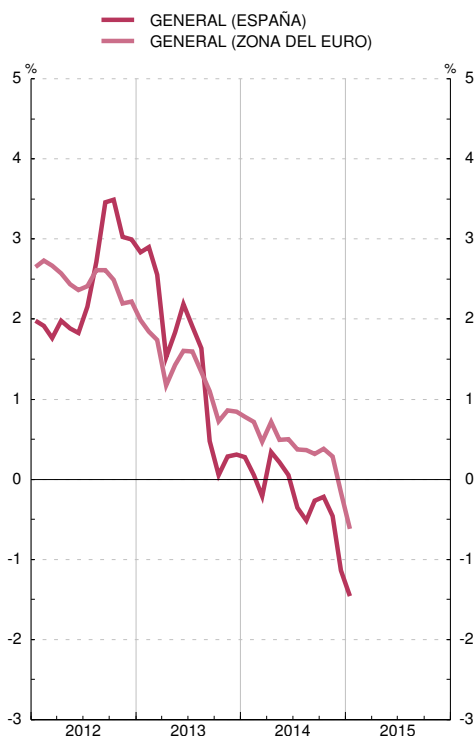
5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

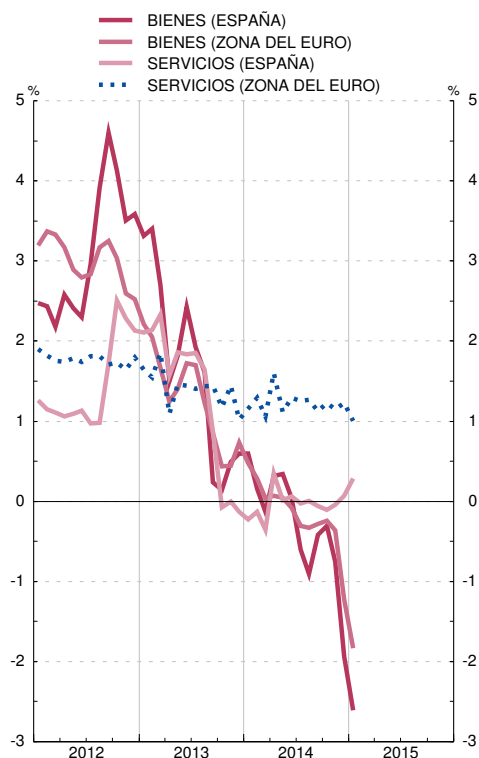
Tasas de variación interanual

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

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.europa.eu.int)

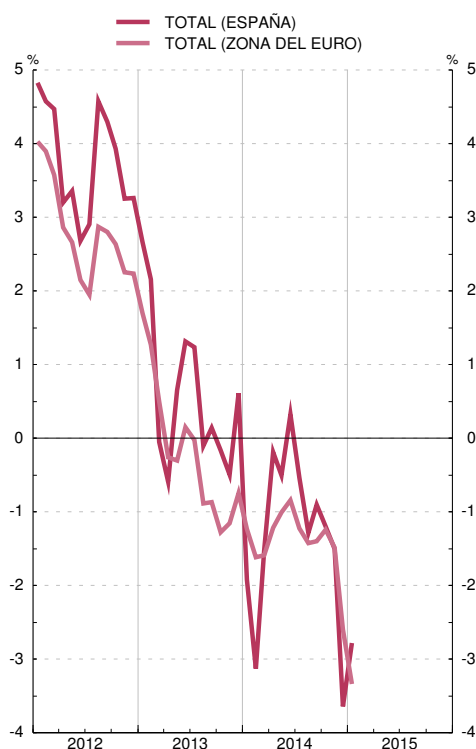
5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

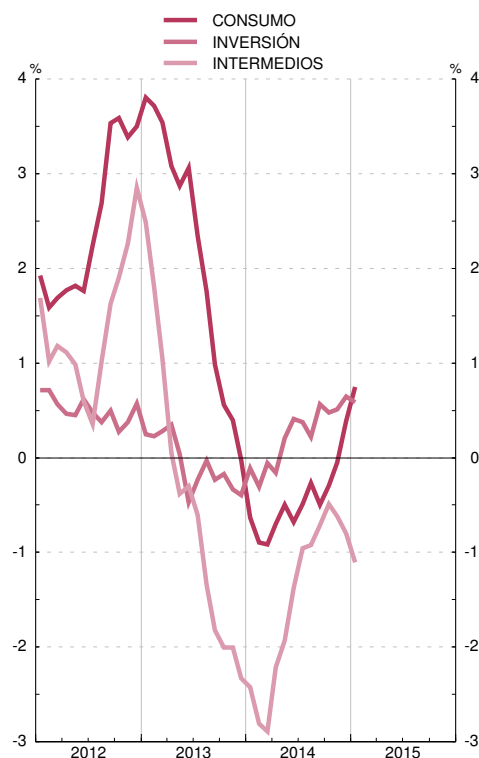
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	m ₁ (a)	T ₁₂	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
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	MP	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,4	0,4	0,4	-1,1	-4,4
14	E-E	M	110,5	—	-1,9	—	-0,6	—	-0,1	-2,4	—	-3,9	-1,2	1,0	0,4	-1,6	-3,4
15	E-E	MP	107,4	—	-2,8	—	0,7	—	0,6	-1,1	—	-10,4	-3,3	-0,9	0,7	-1,6	-10,2
13	Oct	111,7	-0,5	-0,2	-0,4	0,6	-0,0	-0,2	-0,3	-2,0	-1,1	1,1	-1,3	1,0	0,5	-1,8	-3,6
	Nov	110,7	-0,9	-0,5	-0,2	0,4	-0,1	-0,3	-0,2	-2,0	-2,6	0,1	-1,2	0,9	0,5	-1,7	-3,1
	Dic	112,0	1,1	0,6	-0,3	-0,0	-0,0	-0,4	-0,2	-2,3	4,6	5,1	-0,7	0,8	0,6	-1,7	-1,8
14	Ene	110,5	-1,4	-1,9	-0,1	-0,6	0,2	-0,1	0,2	-2,4	-5,2	-3,9	-1,2	1,0	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	-1,6	0,9	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	-1,6	0,8	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	-1,2	1,1	0,2	-1,5	-3,6
	May	110,6	0,8	-0,5	0,2	-0,5	0,1	0,2	0,0	-1,9	3,1	0,5	-1,0	0,9	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	-0,8	0,7	0,3	-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	-1,2	0,5	0,4	-0,6	-4,1
	Ago	110,6	-0,9	-1,3	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,9	-3,3	-3,7	-1,4	0,3	0,4	-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	-1,4	-0,1	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	-1,2	-0,2	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	-0,3	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	-13,4	-2,6	-0,3	0,6	-1,0	-8,3
15	Ene	107,4	-0,5	-2,8	0,3	0,7	0,2	0,6	-0,2	-1,1	-2,0	-10,4	-3,3	-0,9	0,7	-1,6	-10,2

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

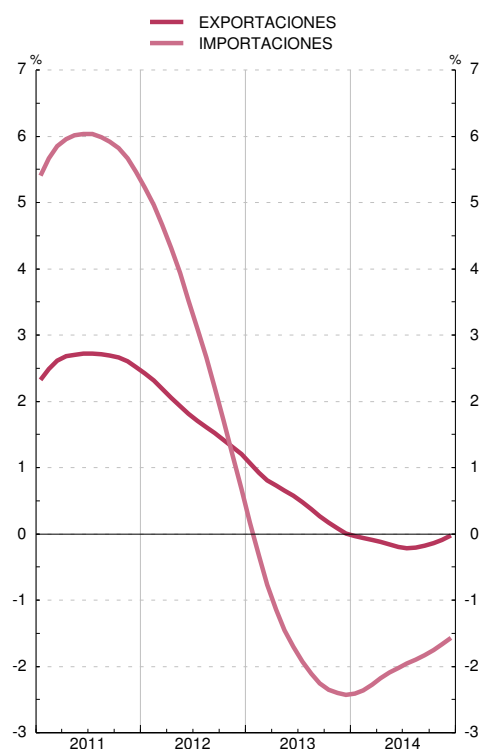
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

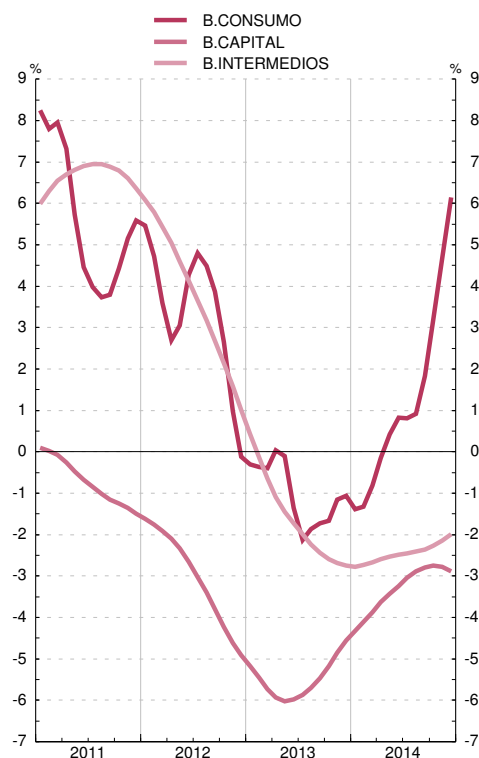
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
11	4,9	3,9	1,5	6,0	30,2	3,5	8,5	5,5	-0,8	10,6	25,6	5,2
12	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
13	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
13 E-D	-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 E-D	-1,0	0,3	-2,1	-1,6	-5,2	-1,4	-2,4	1,1	-2,1	-3,5	-6,8	-1,6
13 Jul	1,4	0,4	-5,2	2,9	0,8	3,8	-2,3	-4,0	-6,4	-1,4	-5,8	-0,2
Ago	1,9	3,8	-3,3	1,1	-3,1	0,7	-6,4	-1,7	-12,2	-7,5	-10,6	-4,5
Sep	-2,8	-3,2	-6,1	-2,6	-5,8	-1,8	-3,7	0,3	-9,9	-4,3	-6,8	-1,2
Oct	0,6	0,1	-1,2	1,0	-10,0	2,9	-6,7	-5,3	-10,0	-7,0	-8,4	-5,3
Nov	-1,3	0,1	-10,3	-0,4	-14,0	0,5	-2,8	1,8	-0,3	-4,5	-8,3	-2,1
Dic	-2,4	-0,8	-3,8	-2,9	-7,1	-1,1	-3,5	-0,5	2,9	-5,5	-7,7	-2,2
14 Ene	-2,2	-0,9	-2,4	-2,8	-4,3	-2,8	-6,7	-2,7	-1,9	-8,3	-12,1	-5,1
Feb	-0,3	3,6	0,6	-2,7	-7,3	-2,3	-3,3	-1,2	-7,4	-3,7	-7,7	-2,0
Mar	2,8	3,0	-0,2	3,0	5,0	2,8	-4,9	-2,1	-20,6	-4,1	-8,2	-3,4
Abr	-1,6	-0,3	4,8	-3,5	-9,8	-2,5	0,3	1,4	1,4	-0,1	-3,7	3,0
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

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).

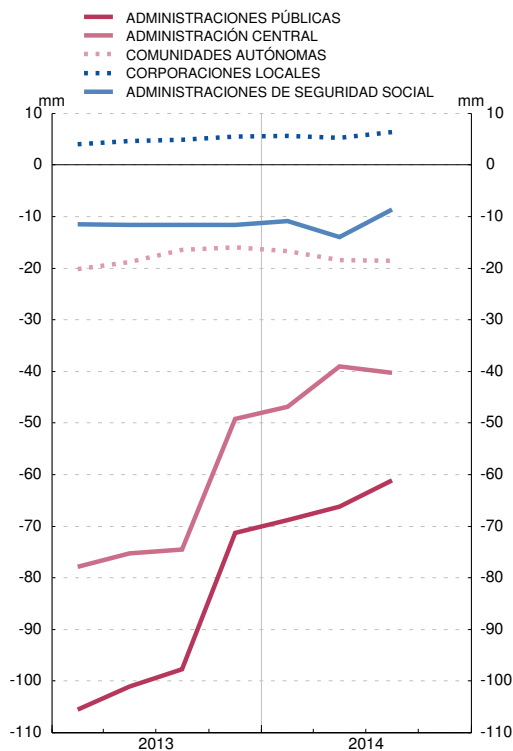
6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

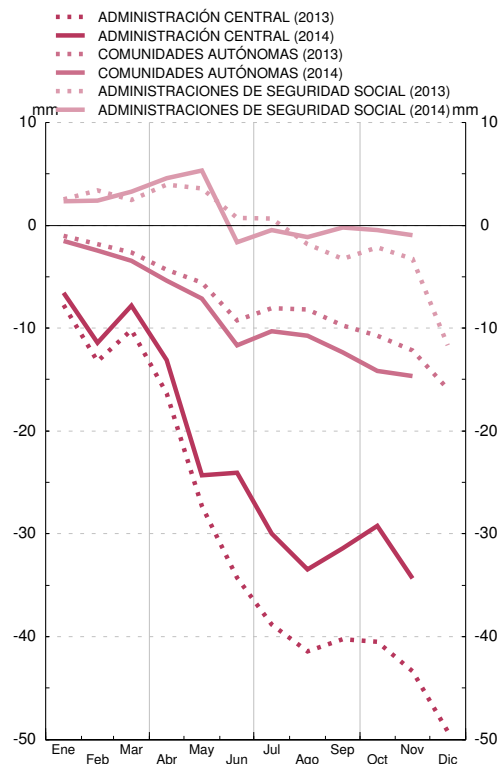
Millones de euros

		Administración Central			Comunidades Autónomas (b)	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
		Total	Del cual:				
			Estado (a)				
1 = 2+4+5+6		2	3	4	5	6	
12	P	-108 903	-82 592	-44 093	-19 447	3 307	-10 171
13	A	-71 291	-49 190	-45 321	-15 932	5 474	-11 643
13 IV	A	-21 897	-8 917	-8 864	-6 199	1 593	-8 374
14 I	A	-6 754	-7 834	-9 582	-3 461	1 273	3 268
II	A	-29 478	-16 253	-17 120	-8 227	-100	-4 898
III	A	-3 017	-7 324	-6 374	-665	3 561	1 411
13 E-N	A	...	-43 326	-39 629	-12 197	...	-3 288
14 E-N	A	...	-34 318	-35 561	-14 632	...	-946
14 Ene	A	...	-6 548	-6 249	-1 522	...	2 320
Feb	A	...	-4 852	-6 718	-908	...	65
Mar	A	...	3 566	3 385	-1 031	...	883
Abr	A	...	-5 256	-5 124	-1 942	...	1 332
May	A	...	-11 209	-11 541	-1 702	...	701
Jun	A	...	212	-455	-4 583	...	-6 931
Jul	A	...	-5 877	-5 769	1 390	...	1 143
Ago	A	...	-3 494	-2 979	-433	...	-680
Sep	A	...	2 047	2 374	-1 622	...	948
Oct	A	...	2 174	2 124	-1 812	...	-259
Nov	A	...	-5 081	-4 609	-467	...	-468

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.

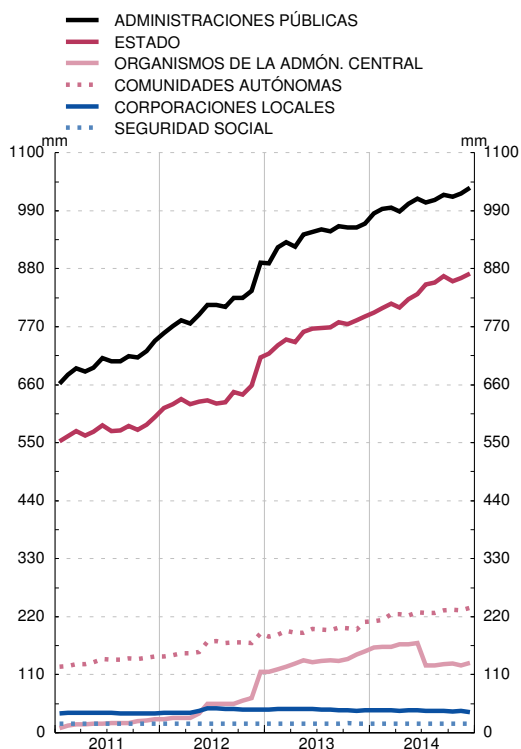
6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

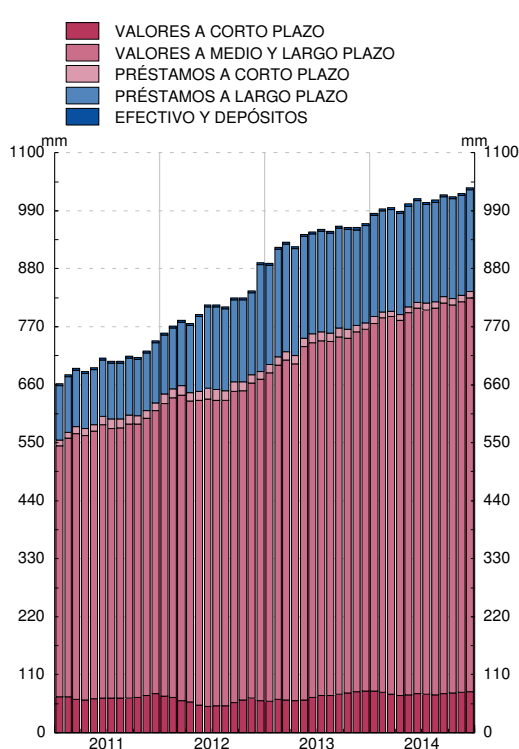
Millones de euros

	Total (a)	Por administraciones						Por instrumentos							
		Administración Central (b)		Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Administraciones 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	
		1=(2 a 6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
09	568 700	479 541	8 129	92 435	34 700	17 169	63 274	3 468	472 678	86 395	386 283	92 555	9 775	82 780	
10	649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	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	890 978	711 474	114 932	188 407	44 007	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 409	15 139	202 270	
13 Jul	P	954 190	767 666	136 023	195 816	44 203	17 193	206 711	3 702	743 033	70 935	672 099	207 455	17 617	189 837
Ago	P	951 596	769 229	136 989	194 458	43 394	17 189	209 664	3 709	742 500	70 804	671 696	205 387	15 601	189 786
Sep	P	961 233	779 068	135 609	199 737	43 108	17 190	213 479	3 714	750 773	72 755	678 018	206 745	16 714	190 031
Oct	P	957 830	774 927	140 242	198 224	42 161	17 747	215 472	3 690	748 408	75 624	672 784	205 732	16 331	189 401
Nov	P	957 767	782 423	147 682	195 600	41 818	17 195	226 951	3 688	760 164	77 512	682 652	193 914	12 486	181 429
Dic	P	966 170	789 028	153 935	209 761	42 115	17 187	245 857	3 696	765 746	78 977	686 769	196 728	12 078	184 649
14 Ene	P	985 121	796 203	161 933	211 177	42 038	17 187	243 417	3 712	776 220	78 615	697 604	205 190	13 776	191 414
Feb	P	994 056	804 942	162 513	213 801	42 267	17 188	246 655	3 712	787 114	76 530	710 584	203 230	10 783	192 447
Mar	P	995 834	813 206	162 689	224 964	41 913	17 188	264 126	3 726	788 962	72 474	716 487	203 146	10 720	192 426
Abr	P	988 692	806 390	167 540	224 151	41 908	17 192	268 488	3 737	782 294	70 736	711 557	202 661	10 281	192 379
May	P	1 002 729	821 941	167 504	222 200	42 648	17 189	268 752	3 767	796 702	71 667	725 035	202 261	10 634	191 626
Jun	P	1 012 596	831 414	170 468	228 207	41 995	17 203	276 691	3 804	804 833	74 652	730 181	203 959	11 546	192 413
Jul	P	1 006 246	850 012	127 494	227 719	40 898	17 196	257 072	3 849	801 645	73 032	728 613	200 752	13 335	187 417
Ago	P	1 010 023	854 390	127 459	226 679	41 280	17 199	256 984	3 857	805 595	72 271	733 324	200 571	12 070	188 502
Sep	P	1 020 303	865 657	129 553	232 068	40 789	17 200	264 964	3 863	815 106	74 078	741 029	201 333	11 676	189 657
Oct	A	1 016 884	856 245	130 597	232 643	40 694	17 189	260 484	3 844	810 904	74 759	736 145	202 136	12 595	189 541
Nov	A	1 022 946	862 809	127 994	231 557	40 729	17 202	257 344	3 852	817 297	77 028	740 269	201 797	11 971	189 826
Dic	A	1 033 857	870 763	131 881	236 747	38 363	17 188	261 086	3 847	825 101	77 611	747 490	204 908	11 668	193 240

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



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



FUENTE: BE.

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

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

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

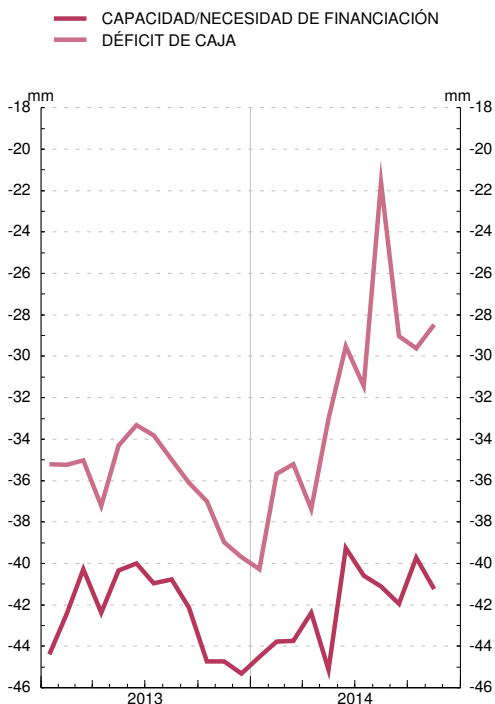
6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

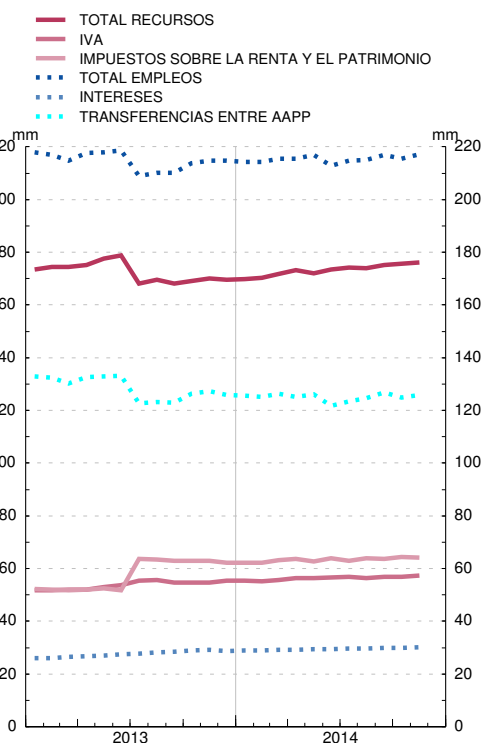
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1 = 2-8	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja		
		Total 2 = 3+7	Impuesto sobre el valor añadido (IVA) 3	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA 4	Intereses y otras rentas de la propiedad 5	Impuestos sobre la renta y el patrimonio 6	Resto 7	Total 8 = 9+13	Remuneración de asalariados 9	Intereses 10	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas 11	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital 12	Resto 13	Déficit de caja 14 = 15-16	Ingresos líquidos 15	Pagos líquidos 16
12	-44 093	173 033	51 403	19 781	7 559	51 976	42 314	217 126	17 991	25 694	132 978	1 840	38 623	-29 013	123 344	152 357
13	P -45 321	169 504	55 441	22 765	9 878	62 213	19 207	214 825	18 250	28 690	125 752	1 326	40 807	-39 678	121 118	160 796
13 E-N	P -39 629	150 302	52 193	20 938	6 496	54 702	15 973	189 931	15 711	26 123	114 312	519	33 266	-37 708	107 791	145 499
14 E-N	A -35 561	156 812	54 081	21 668	7 278	56 577	17 208	192 373	15 593	27 536	114 387	777	34 080	-26 498	117 150	143 647
13 Nov	P -3 092	11 570	3 165	2 434	325	3 996	1 650	14 662	1 333	2 397	8 362	64	2 506	-4 154	5 911	10 065
13 Dic	P -5 692	19 202	3 248	1 827	3 382	7 511	3 234	24 894	2 539	2 567	11 440	807	7 541	-1 970	13 327	15 297
14 Ene	A -6 249	11 217	4 914	2 057	453	2 934	859	17 466	1 324	2 508	10 692	27	2 915	-15 856	5 221	21 077
14 Feb	A -6 718	11 331	5 326	2 116	345	2 566	978	18 049	1 316	2 223	10 221	34	4 255	4 464	16 092	11 629
14 Mar	A 3 385	20 249	8 035	1 592	1 887	7 398	1 337	16 864	1 336	2 520	10 080	36	2 892	-2 979	6 774	9 753
14 Abr	A -5 124	13 071	3 763	1 807	695	5 706	1 100	18 195	1 318	2 454	10 466	45	3 912	-730	13 440	14 170
14 May	A -11 541	6 079	2 830	2 000	428	-421	1 242	17 620	1 312	2 485	10 821	36	2 966	-3 308	7 654	10 961
14 Jun	A -455	19 119	7 452	1 875	631	6 863	2 298	19 574	2 383	2 491	10 759	150	3 791	-8 793	3 855	12 649
14 Jul	A -5 769	16 337	3 820	1 961	534	6 593	3 429	22 106	1 325	2 584	15 318	50	2 829	-335	20 242	20 577
14 Ago	A -2 979	11 343	2 459	1 774	506	5 283	1 321	14 322	1 293	2 571	8 097	12	2 349	424	8 739	8 315
14 Sep	A 2 374	18 209	7 893	2 157	805	5 793	1 561	15 835	1 335	2 465	9 635	91	2 309	-4 006	4 847	8 853
14 Oct	A 2 124	17 979	3 933	1 999	526	10 071	1 450	15 855	1 335	2 685	8 866	111	2 858	7 624	22 836	15 213
14 Nov	A -4 609	11 878	3 656	2 330	468	3 791	1 633	16 487	1 316	2 550	9 432	185	3 004	-3 002	7 448	10 450

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA
Suma móvil 12 meses



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL
Suma móvil 12 meses



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

6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos										Contracción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendientes de pago)	
		Total	Del cual		Total	Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				
			Depósitos en el Banco de España	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	En poder de sectores residentes				Resto del mundo
												Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
12	-44 093	66 764	2 275	110 857	-2 704	-5 096	65 178	-542	55 391	-4 076	74 467	95 161	-20 694	36 390	114 933	
13	P -45 321	35 678	-2 400	80 999	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-127	25 886	9 546	16 340	55 113	81 125	
13 E-N	P -39 629	14 587	-0	54 216	-36	17 241	48 809	-876	6 808	-17 766	20 590	26 841	-6 251	33 626	71 982	
14 E-N	A -35 561	12 189	-90	47 750	238	-2 391	53 545	-946	-340	-2 118	35 405	35 097	307	12 346	49 868	
13 Nov	P -3 092	779	300	3 871	2	-1 839	11 351	-	446	-6 086	-12 032	-9 164	-2 868	15 903	9 957	
Dic	P -5 692	21 090	-2 400	26 782	2	1 052	6 885	-	1 206	17 639	5 296	-17 295	22 591	21 487	9 143	
14 Ene	A -6 249	-3 750	0	2 499	2	-685	3 625	-	8	-448	6 674	13 674	-7 000	-4 175	2 948	
Feb	A -6 718	775	-0	7 493	2	-971	11 984	-	202	-3 722	3 035	-1 240	4 274	4 458	11 215	
Mar	A 3 385	11 126	-1	7 741	2	-2 664	13 429	-	326	-3 350	5 004	4 324	680	2 737	11 091	
Abr	A -5 124	-12 391	2	-7 267	-15	-1 585	-8 153	-946	966	2 451	-6 397	-280	-6 117	-870	-9 718	
May	A -11 541	9 442	-0	20 983	2	865	17 947	-	34	2 137	11 910	10 388	1 522	9 073	18 846	
Jun	A -455	12 845	-89	13 300	2	-143	12 498	-	6	938	-5 167	-578	-4 589	18 467	12 362	
Jul	A -5 769	-16 736	0	-10 967	2	-53	-10 612	-	-2 545	2 244	6 123	-11 006	17 129	-17 090	-13 210	
Ago	A -2 979	4 435	-2	7 414	2	318	6 086	-	336	673	5 530	19 805	-14 275	1 884	6 741	
Sep	A 2 374	12 224	0	9 850	2	2 296	11 509	-	-20	-3 936	9 571	10 655	-1 084	279	13 786	
Oct	A 2 124	-10 762	0	-12 886	-3	-170	-13 400	-	38	647	-9 619	-5 869	-3 750	-3 267	-13 532	
Nov	A -4 609	4 981	0	9 590	241	400	8 633	-	308	248	8 741	-4 777	13 517	849	9 342	

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS
Suma móvil 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

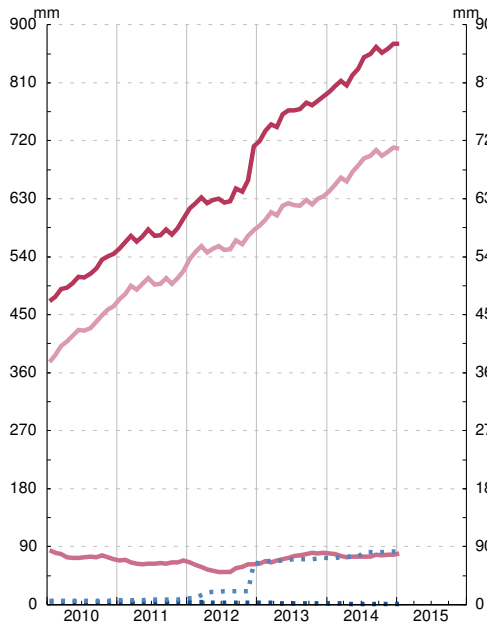
■ Serie representada gráficamente.

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	Avalos prestados (saldo vivo)				
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:			
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				Concedidos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Entidades de crédito	
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	P 598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 228	391 375	62 613	328 763	207 620	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659	
12	P 711 474	0	62 627	581 314	2 915	64 619	427 727	67 328	360 399	283 748	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399	
13	A 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	Ene	A 796 203	244	79 305	642 314	1 943	72 641	445 463	54 947	390 516	350 740	19 578	165 181	31 954	36 481	45 247
	Feb	A 804 942	242	78 291	651 864	1 943	72 844	446 556	55 885	390 671	358 386	27 766	158 369	30 454	37 300	39 550
	Mar	A 813 206	241	75 581	662 512	1 943	73 169	458 334	58 443	399 892	354 871	31 797	146 523	28 299	34 668	32 853
	Abr	A 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	A 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	A 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	A 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	A 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	A 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	A 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	A 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	A 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 870 804	266	79 321	707 931	972	82 580	...	45 135	...	...	47 857	119 535	24 809	39 742	7 310

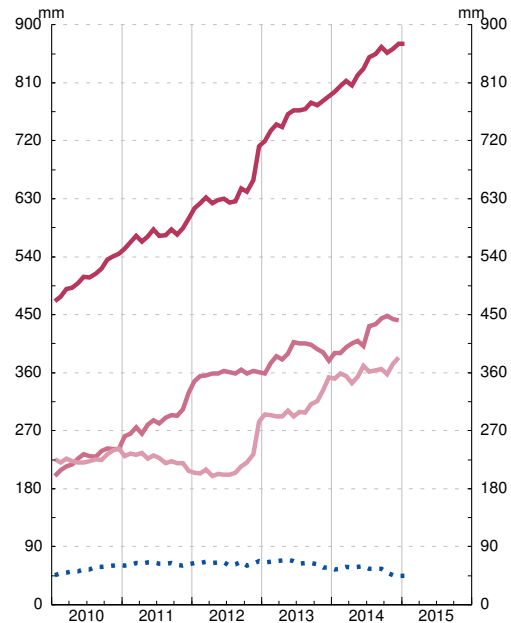
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN
Por instrumentos. Miles de millones de euros

— DEUDA DEL ESTADO
— VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A CORTO PLAZO
— VALORES REPRESENTATIVOS DE DEUDA A LARGO PLAZO
■ CRÉDITOS DEL BANCO DE ESPAÑA
■ OTROS PASIVOS



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

— DEUDA DEL ESTADO
— OTROS SECTORES RESIDENTES
— RESTO DEL MUNDO
■ ADMINISTRACIONES PÚBLICAS



FUENTE: BE.

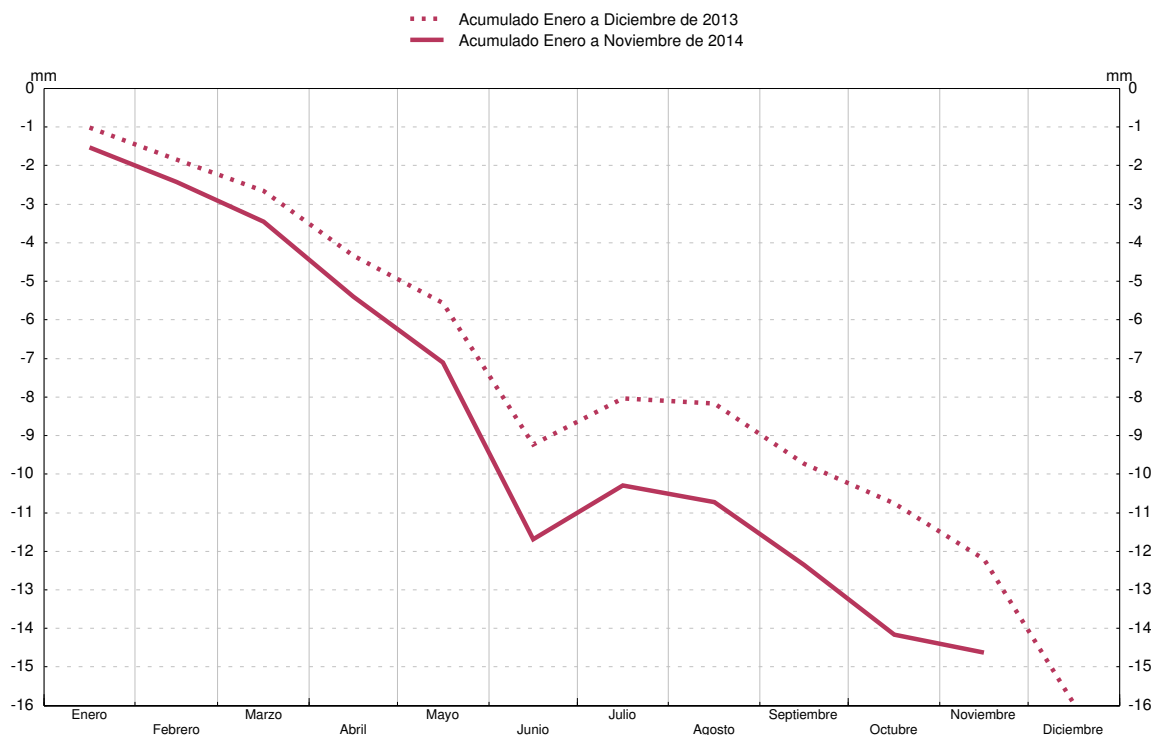
- Desde julio de 2014 incluye la deuda (préstamos y valores) del Fondo para la Financiación de los Pagos a Proveedores, organismo que se ha integrado en el Estado a partir de esa fecha.
- Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.
- Incluye los préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad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

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

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	Pais Vasco	Comun. Valenciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
13 II	P	-6 575	-833	-239	-10	-51	-208	-82	-343	-334	-1 185	-147	-450	-40	-857	-213	-304	-303	-976
III	A	-498	-308	-66	-11	41	83	18	87	254	-506	110	193	2	-110	-107	41	-32	-187
IV	A	-6 199	-286	-272	-204	-284	-228	-70	-433	-376	-1 447	-107	-173	-70	-362	-408	214	-404	-1 289
14 I	A	-3 461	-779	-164	-24	-12	-26	-43	-200	-146	-892	-136	-243	-32	-645	-120	-16	-3	20
II	A	-8 227	-1 329	-198	-168	-149	-238	-78	-299	-376	-1 693	-264	-389	-45	-1 184	-295	-324	-329	-869
III	A	-665	-155	16	96	-5	95	35	12	84	-485	59	137	9	-174	-100	45	118	-452
13 E-N	A	-12 197	-1 960	-531	-76	-172	-252	-77	-455	-325	-3 284	-154	-649	-37	-1 834	-609	-389	314	-1 707
14 E-N	A	-14 632	-2 476	-470	-115	-323	-196	-129	-541	-533	-3 902	-423	-651	-81	-2 477	-693	-178	415	-1 859
14 Ene	A	-1 522	-265	-28	11	1	-14	-24	-69	-71	-352	-34	-46	-10	-224	-68	-208	-39	-82
Feb	A	-908	-297	-63	-20	-41	-23	-	-60	-66	-137	-57	-94	-9	-291	-71	262	31	28
Mar	A	-1 031	-217	-73	-15	28	11	-19	-71	-9	-403	-45	-103	-13	-130	19	-70	5	74
Abr	A	-1 942	-201	-32	-3	-19	-173	-12	-72	-25	-525	-66	-118	-1	-302	-72	-7	-51	-263
May	A	-1 702	-333	-48	-34	-36	-39	-11	-36	-52	-320	-59	-60	-11	-264	-75	-164	-95	-65
Jun	A	-4 583	-795	-118	-131	-94	-26	-55	-191	-299	-848	-139	-211	-33	-618	-148	-153	-183	-541
Jul	A	1 390	235	103	124	158	148	45	7	190	143	89	216	15	49	24	-146	-64	54
Ago	A	-433	-31	-47	-7	-46	-5	-4	7	-51	-165	-57	-40	2	-21	-48	224	98	-242
Sep	A	-1 622	-359	-40	-21	-117	-48	-6	-2	-55	-463	27	-39	-8	-202	-76	-33	84	-264
Oct	A	-1 812	-378	-65	-37	-80	43	-33	-76	-122	-459	-55	-74	-4	-202	-91	141	-58	-262
Nov	A	-467	165	-59	18	-77	-70	-10	22	27	-373	-27	-82	-9	-272	-87	-24	687	-296

CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS Datos acumulados enero fecha



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

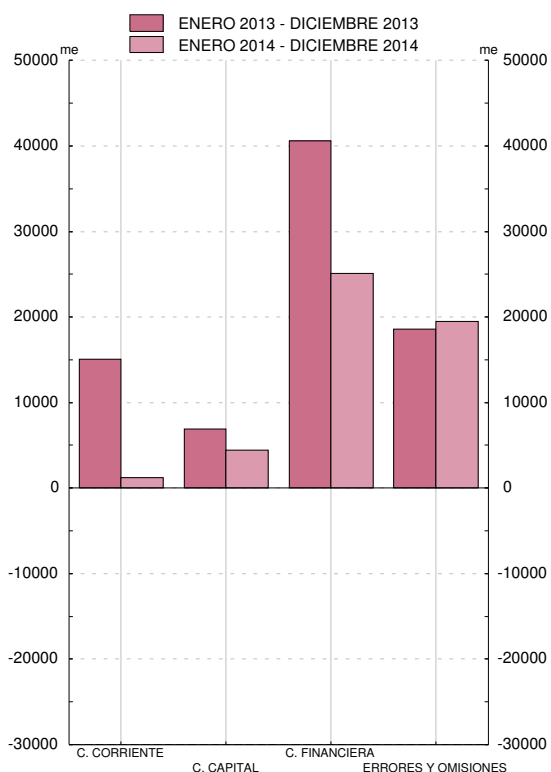
7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

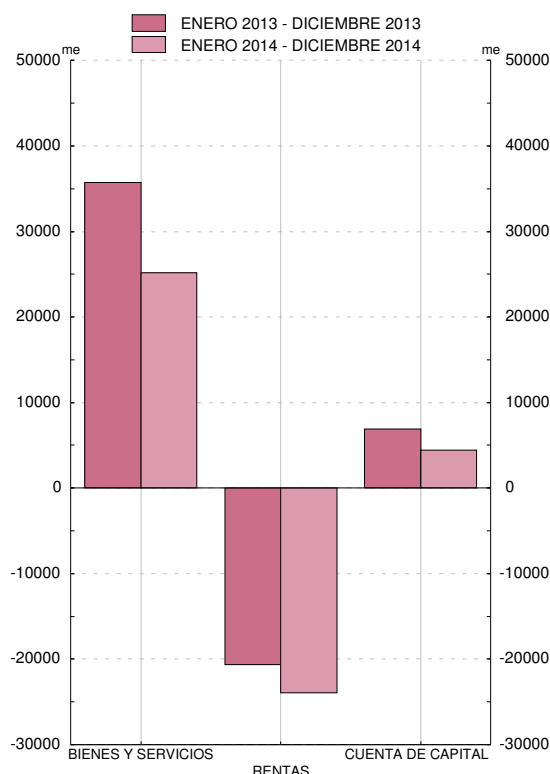
Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) (b)	Cuenta financiera (saldo) (b)	Errores y omisiones (b)
		Total (saldo) 1=2+7	Bienes y servicios				Rentas primaria y secundaria							
			Saldo 2=3-5	Ingresos		Pagos		Saldo 7=8-9	Ingresos 8	Pagos 9				
				Total 3	Del cual:									
					Turismo y viajes 4	Total 5	Turismo y viajes 6							
11	P	-34 039	-1 888	309 889	44 712	311 777	12 492	-32 151	65 425	97 577	4 055	-29 985	-29 728	257
12	P	-2 985	16 452	319 883	45 268	303 431	12 012	-19 436	61 302	80 738	5 244	2 260	149	-2 111
13	P	15 081	35 731	331 075	47 110	295 344	12 360	-20 650	56 686	77 336	6 884	21 965	40 583	18 618
13 E-D	P	15 081	35 731	331 075	47 110	295 344	12 360	-20 650	56 686	77 336	6 884	21 965	40 583	18 618
14 E-D	A	1 201	25 139	339 005	48 928	313 866	13 565	-23 937	55 735	79 672	4 413	5 615	25 103	19 488
13 Sep	P	584	2 320	29 038	5 211	26 718	1 310	-1 736	3 994	5 731	52	636	8 951	8 315
Oct	P	1 922	3 803	30 405	4 545	26 601	1 181	-1 881	3 722	5 603	358	2 280	-1 994	-4 274
Nov	P	1 099	1 814	26 687	2 876	24 874	1 175	-714	5 902	6 617	196	1 295	7 767	6 472
Dic	P	2 800	833	26 011	2 477	25 178	982	1 966	9 984	8 017	1 674	4 474	12 847	8 372
14 Ene	P	-3 177	759	25 153	3 030	24 394	811	-3 936	4 034	7 970	-105	-3 281	973	4 254
Feb	P	-2 692	1 348	25 284	2 574	23 936	891	-4 040	3 188	7 228	35	-2 657	-1 111	1 546
Mar	P	-1 177	919	27 937	3 055	27 018	873	-2 096	3 575	5 671	1 522	346	1 677	1 332
Abr	P	-1 308	1 264	26 450	3 151	25 186	893	-2 572	3 543	6 115	506	-802	-2 427	-1 625
May	P	-348	2 729	28 416	4 053	25 688	756	-3 077	3 993	7 070	776	427	1 130	702
Jun	P	536	3 163	30 089	4 864	26 925	1 275	-2 627	4 094	6 721	449	985	3 759	2 773
Jul	P	978	4 247	31 425	6 007	27 178	1 446	-3 269	3 352	6 621	53	1 031	-5 222	-6 253
Ago	P	1 211	3 404	26 501	6 550	23 097	1 501	-2 193	3 072	5 265	343	1 553	4 729	3 175
Sep	P	290	2 428	31 406	5 422	28 979	1 432	-2 138	3 091	5 228	37	327	3 430	3 103
Oct	A	311	2 658	31 563	4 743	28 904	1 301	-2 347	3 188	5 535	189	500	6 602	6 102
Nov	A	1 729	1 771	27 313	2 956	25 542	1 269	-42	5 695	5 737	240	1 969	13 686	11 717
Dic	A	4 848	448	27 467	2 523	27 018	1 117	4 399	14 912	10 513	368	5 216	-2 124	-7 340

RESUMEN



DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE



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

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

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

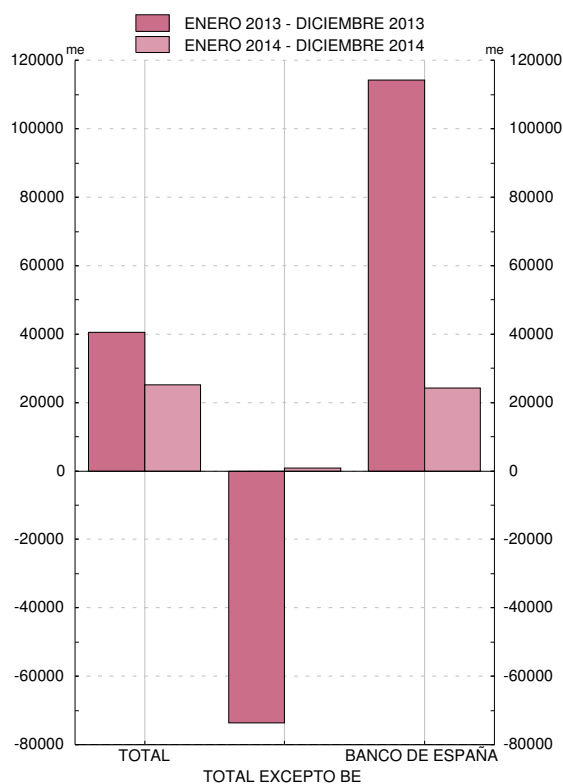
7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

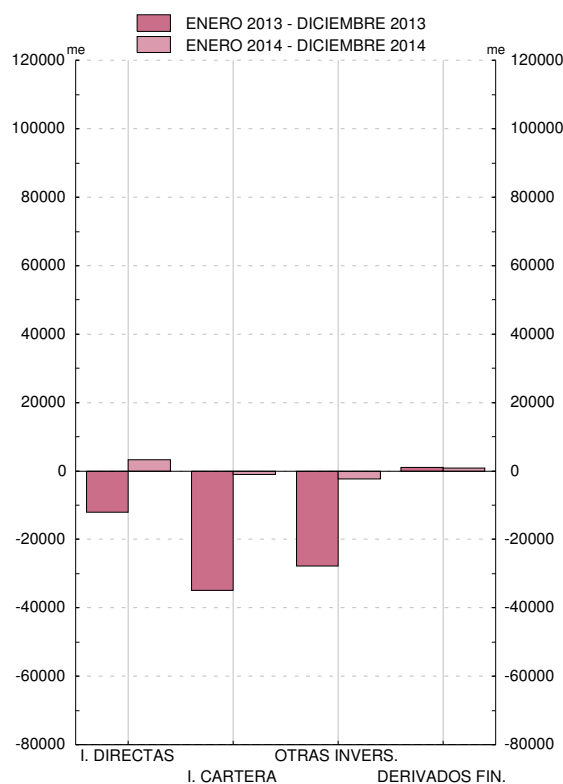
Millones de euros

Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
	Total	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones (a)			Derivados financieros netos (VNA-VNP)	Total	Reservas	Posición neta BE frente al Euro-sistema (b)	Otros BE	
		(VNA-VNP)	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
11	-29 728	79 503	9 226	32 520	23 294	26 251	-41 943	-68 194	41 960	33 894	-8 066	2 067	-109 231	10 022	-124 056	4 803
12	P 149	173 665	-23 099	-3 908	19 191	55 403	3 758	-51 645	149 710	44 866	-104 844	-8 349	-173 516	2 211	-162 366	-13 361
13	P 40 583	-73 599	-11 979	19 453	31 432	-34 853	-6 283	28 571	-27 807	-55 854	-28 047	1 039	114 182	535	123 660	-10 012
13 E-D	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 E-D	A 25 103	768	3 245	20 847	17 602	-988	52 259	53 247	-2 247	4 979	7 227	758	24 335	3 891	23 819	-3 375
13 Sep	P 8 951	-2 937	-220	3 363	3 583	-7 263	-688	6 575	4 212	8 455	4 243	334	11 888	121	13 063	-1 295
Oct	P -1 994	-5 754	-7 178	-1 113	6 065	-372	-3 663	-3 292	1 959	-2 539	-4 498	-163	3 760	124	4 341	-705
Nov	P 7 767	-14 875	1 717	3 487	1 770	-16 316	4 785	21 101	-574	-5 146	-4 572	298	22 642	-5	22 928	-282
Dic	P 12 847	-14 056	1 411	1 888	477	-18 681	-631	18 049	2 017	1 474	-542	1 197	26 903	-20	27 571	-648
14 Ene	P 973	7 984	14	4 703	4 689	13 641	8 342	-5 300	-5 537	-2 682	2 855	-134	-7 011	37	-7 411	363
Feb	P -1 111	9 798	4 272	4 468	196	6 482	4 892	-1 590	-802	-4 724	-3 922	-153	-10 909	-101	-11 002	194
Mar	P 1 677	-3 316	-1 132	2 522	3 654	-2 683	6 422	9 105	452	5 238	4 786	47	4 993	26	5 049	-82
Abr	P -2 427	2 025	-2 280	-239	2 040	7 934	7 853	-81	-3 579	2 481	6 059	-51	-4 451	103	-3 472	-1 082
May	P 1 130	-3 889	-1 574	324	1 899	-12 446	1 922	14 368	10 600	14 335	3 735	-469	5 019	-80	5 684	-585
Jun	P 3 759	-10 974	3 858	6 232	2 374	-31 231	-4 164	27 066	15 994	7 246	-8 749	405	14 733	96	15 367	-730
Jul	P -5 222	2 430	-9 750	-1 726	8 024	14 938	3 380	-11 558	-2 915	793	3 708	157	-7 652	45	-6 967	-730
Ago	P 4 729	2 050	-4 598	1 067	5 664	13 610	10 502	-3 108	-6 990	-15 816	-8 826	27	2 679	-8	3 135	-449
Sep	P 3 430	2 063	4 434	1 283	-3 151	4 438	3 534	-904	-6 690	10 671	17 361	-119	1 367	40	1 648	-322
Oct	A 6 602	-2 018	1 685	2 464	778	14 516	6 638	-7 879	-18 481	-2 684	15 796	261	8 620	30	10 184	-1 594
Nov	A 13 686	1 411	3 392	4 168	776	-3 964	8 904	12 868	1 630	13 322	11 692	353	12 276	2 634	9 195	447
Dic	A -2 124	-6 795	4 924	-4 417	-9 341	-26 224	-5 966	20 259	14 070	-23 199	-37 269	436	4 670	1 067	2 409	1 194

CUENTA FINANCIERA (VNA-VNP)



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



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

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 Euro-sistema y/o de otros activos/pasivos del BE.

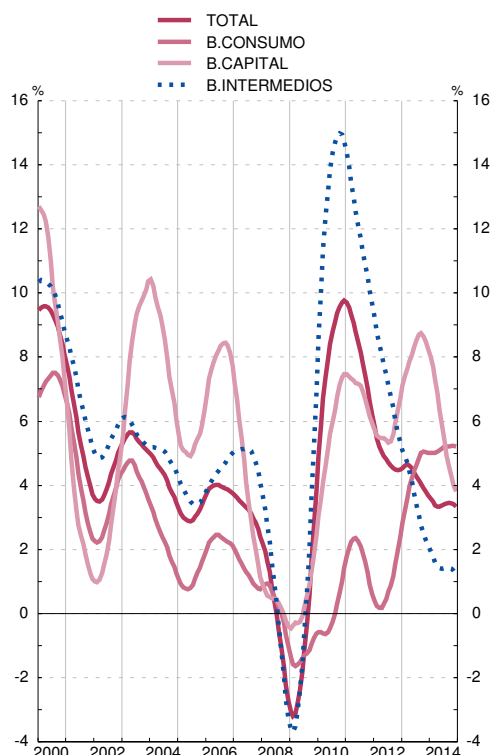
7.3. COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA FRENTE A OTROS MIEMBROS DE LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. EXPORTACIONES Y EXPEDICIONES

■ Serie representada gráficamente.

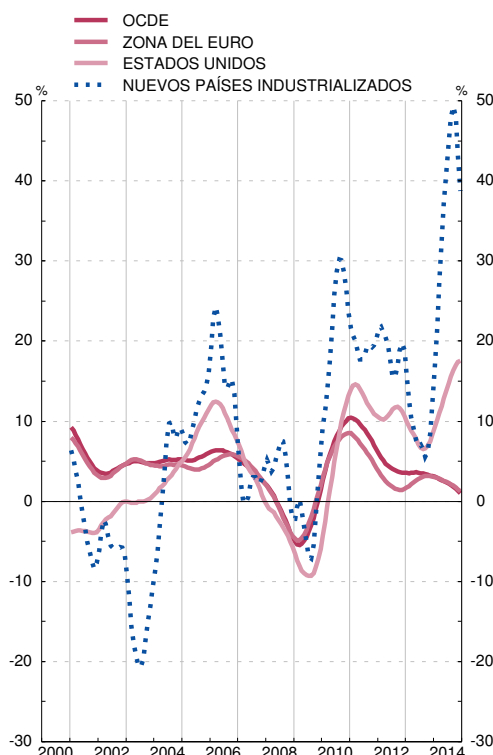
Millones de euros y tasas de variación interanual

	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	Total	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	8,5	7,1	-1,1	22,3	-12,5	23,5	-0,8
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,4	-0,4	1,4	30,1	1,0	1,2	4,2
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,2	-15,1	-24,4	-11,4	-17,9	-7,7	8,5
10	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	35,7	34,1	27,0
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	18,8	27,2	1,3
12	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	...	14,0	...	17,6	11,7	29,9
13	235 814	4,3	4,5	5,8	15,8	2,2	0,1	2,4	3,1	2,3	...	-2,9	...	20,5	4,2	-1,7
13	P 234 240	5,4	5,4	6,9	14,6	3,3	5,4	-2,9	5,0	4,4	4,0	-2,7	14,2	20,0	6,1	0,8
13 Nov	P 19 319	-2,2	-0,9	2,9	7,7	-4,7	17,6	-6,2	0,1	1,3	-0,9	-15,2	-11,6	14,7	-12,5	19,4
13 Dic	P 18 313	2,9	5,5	4,4	9,5	5,2	-24,3	7,9	1,9	4,8	4,1	-2,3	-2,0	10,0	-17,6	-15,1
14 Ene	P 18 434	3,1	5,4	2,5	19,8	5,1	12,3	4,6	5,2	5,6	5,8	8,1	-38,3	0,1	27,5	41,1
14 Feb	P 19 325	4,9	5,2	7,0	17,0	2,5	2,2	2,5	7,0	5,5	7,9	32,4	-18,3	15,1	1,7	3,9
14 Mar	P 20 633	1,7	-1,1	5,8	12,9	-6,7	-5,6	-6,8	11,3	11,4	9,8	8,7	-24,7	-4,6	-14,7	37,5
14 Abr	P 19 645	-3,7	-2,1	-1,8	-16,2	0,3	-10,7	1,1	-3,1	-3,0	-3,7	-3,4	35,3	-16,7	-14,3	43,9
14 May	P 20 626	-1,3	-2,5	3,9	10,3	-7,8	-25,5	-6,2	-0,5	0,9	-0,1	15,3	-1,9	-13,9	-1,8	44,4
14 Jun	P 20 601	-1,2	1,5	3,1	1,8	0,6	3,7	0,4	-2,9	-1,2	-1,1	18,3	-16,8	-19,6	16,3	30,6
14 Jul	P 21 585	8,7	10,6	16,0	33,0	4,4	21,8	3,2	16,8	16,0	14,0	28,3	-23,9	-15,5	-0,3	63,2
14 Ago	P 16 342	-5,1	-1,0	-1,8	-11,8	0,9	19,1	-0,7	-3,8	-3,8	-2,3	17,2	-20,3	-27,2	-17,3	57,5
14 Sep	P 21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,8	11,8	28,9	17,8	-7,7	41,4	56,4
14 Oct	P 22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,0	4,0	37,8	6,9	-8,4	-5,4	117,7
14 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	7,0	9,9	21,6
14 Dic	P 19 353	5,7	7,2	11,0	2,4	5,7	50,4	2,8	4,9	4,3	3,6	36,3	15,3	11,0	16,3	34,2

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

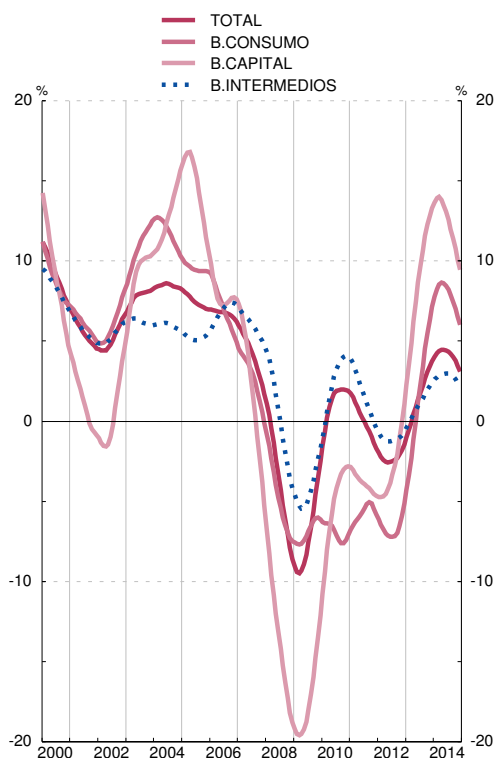
■ Serie representada gráficamente.

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:					
											Total	Estados Unidos				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,1	9,7	16,4	-6,3	-6,8	28,7	-3,7
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,7	-7,3	12,9	37,4	16,6	10,8	-16,1
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,5	-24,6	-25,1	-38,6	-31,1	-29,5	-31,6
10	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	8,0	10,5	14,2	36,0	44,8	30,8	7,1
11	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,0	-1,1	-2,8
12	257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,9	...	-9,1	...	9,1	-4,8	-12,4
13	252 347	-2,2	2,2	0,8	13,1	1,7	0,8	1,8	-0,3	-0,5	...	4,7	...	-15,7	-2,2	0,7
13	250 195	-1,0	3,1	2,5	14,1	2,4	1,3	3,2	1,5	1,5	1,3	5,8	-6,7	-12,1	-1,2	2,4
13 Nov	21 078	-0,4	2,4	7,8	19,4	-0,7	-3,8	0,2	8,2	6,8	5,5	16,4	-14,6	-5,0	-2,4	7,4
13 Dic	20 143	5,6	9,3	11,5	15,7	8,1	-4,4	12,4	9,7	9,3	6,6	20,9	-9,5	23,7	16,4	23,4
14 Ene	21 253	-0,6	6,5	17,2	11,7	3,2	-4,5	5,7	8,1	6,9	9,5	16,9	-21,9	-27,7	5,2	9,3
14 Feb	20 948	6,9	10,6	19,9	28,3	6,4	8,1	5,9	8,1	8,1	7,1	20,4	-7,8	6,2	13,7	33,5
14 Mar	22 686	15,4	21,4	26,0	59,2	17,0	26,2	14,2	22,3	23,7	19,1	9,7	1,6	-14,4	9,5	1,2
14 Abr	21 800	-1,1	-1,4	8,1	11,9	-5,2	-12,5	-2,9	7,4	7,0	2,0	-23,9	-16,2	13,6	6,4	-24,4
14 May	22 383	7,0	6,2	13,7	25,5	2,4	-4,2	4,4	8,3	8,8	7,2	10,3	1,1	-2,6	12,9	-9,1
14 Jun	22 078	5,4	7,7	11,6	15,4	5,6	-0,3	7,3	7,4	8,4	4,4	13,7	-9,3	6,6	21,7	-1,1
14 Jul	23 411	13,4	14,9	20,2	30,9	11,9	1,4	15,2	22,2	20,4	20,0	7,3	-0,4	-14,7	15,1	16,0
14 Ago	19 114	0,5	2,2	2,9	-1,0	2,1	4,3	1,3	-2,2	0,5	-2,3	4,6	1,6	-6,0	10,0	-7,6
14 Sep	23 573	7,5	11,5	13,9	25,8	9,3	5,8	10,3	8,9	7,6	10,6	22,7	-3,4	5,8	20,3	11,5
14 Oct	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	4,7	16,0	20,2
14 Nov	21 500	2,0	4,3	4,7	2,2	4,4	0,3	5,6	4,4	2,5	3,0	-13,1	-6,4	-5,6	15,2	3,2
14 Dic	21 174	5,1	7,0	6,3	16,3	6,2	10,5	4,9	8,2	7,8	8,0	-20,8	10,3	-8,5	18,7	-7,1

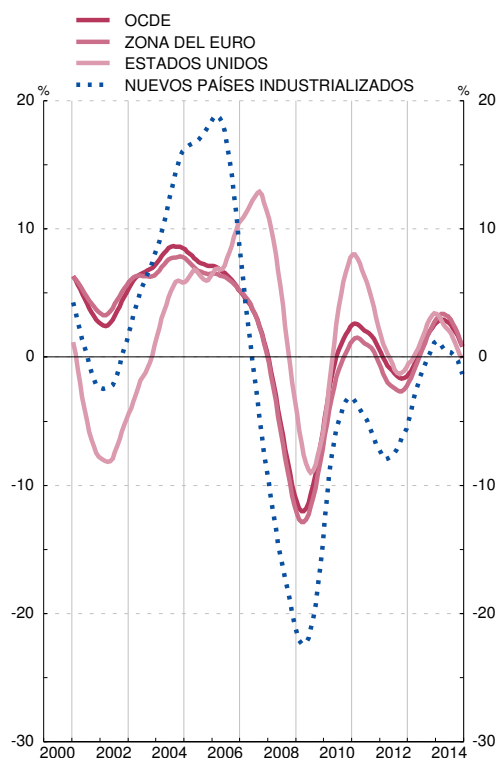
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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 2 y 3.

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

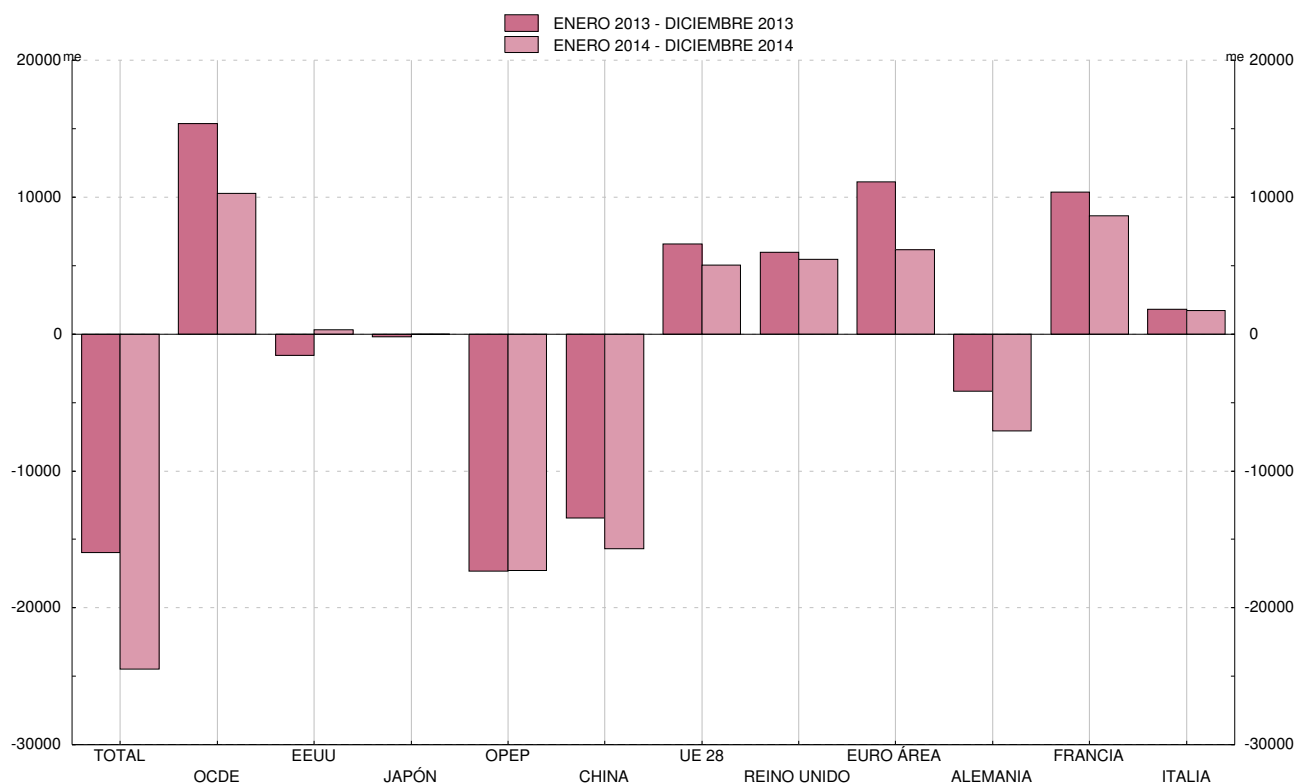
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

Millones de euros

1	Total mundial	Unión Europea (UE 28)						OCDE					13	Otros países americanos	14	China	15	Nuevos países industrializados			
		2=3+7	Total	Zona del Euro			Resto de la UE 28	Total	Del cual:			12							OPEP		
				3	Del cual:				7	Total	10									11	
					4	5															6	Reino Unido	8	9
07	-100 015	-39 945	-38 050	-23 752	-214	-8 375	-1 895	133	-54 211	-2 555	-4 779	-14 682	-3 477	-16 366	-4 347						
08	-94 160	-26 033	-26 028	-19 612	3 019	-6 608	-5	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 971	-18 340	-3 296						
09	-46 227	-8 922	-6 495	-9 980	6 787	-1 847	-2 427	187	-15 709	-2 742	-1 958	-10 701	-2 641	-12 471	-1 532						
10	-53 276	-4 816	-1 868	-8 598	7 904	-477	-2 948	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 267	-16 253	-1 252						
11	-47 910	3 559	1 433	-8 984	8 590	219	2 126	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 312	-15 317	-1 116						
12	-31 831	12 203	7 338	-4 118	9 222	656	4 865	3 778	...	-858	-859	...	-5 124	-14 023	83						
13	P	-15 955	17 695	11 109	-4 188	10 355	1 819	6 586	5 991	15 362	-1 540	-191	-17 334	-1 121	-13 421	3					
13	Nov	P	-1 759	1 098	828	-459	505	172	270	330	715	-334	-43	-1 304	-219	-1 065	63				
	Dic	P	-1 830	548	240	-528	703	-51	308	414	844	-269	-75	-1 208	-90	-1 261	34				
14	Ene	P	-2 818	1 168	575	-501	628	191	593	422	289	-351	20	-1 511	-121	-1 265	20				
	Feb	P	-1 622	1 493	792	-474	788	125	700	815	1 311	-93	6	-1 405	129	-1 212	38				
	Mar	P	-2 054	852	373	-480	756	115	479	548	961	99	-25	-1 539	-12	-1 060	58				
	Abr	P	-2 155	387	53	-576	330	-1	334	380	576	58	-19	-1 053	-274	-1 028	131				
	May	P	-1 756	1 230	660	-529	784	110	570	607	1 211	30	-43	-1 625	-80	-1 187	87				
	Jun	P	-1 477	967	353	-645	795	30	614	674	1 099	9	44	-1 365	-96	-1 204	54				
	Jul	P	-1 827	1 307	1 016	-423	1 150	189	291	397	1 050	90	18	-1 608	-8	-1 473	180				
	Ago	P	-2 772	1 157	576	-409	629	141	581	527	1 186	26	39	-1 880	-358	-1 366	151				
	Sep	P	-2 374	1 049	803	-716	877	288	246	301	792	-18	-0	-1 343	-503	-1 595	108				
	Oct	P	-2 240	698	417	-906	652	302	281	374	815	154	36	-1 623	-142	-1 551	281				
	Nov	P	-1 555	687	609	-660	705	229	79	128	709	136	-40	-1 039	-103	-1 241	125				
	Dic	P	-1 822	227	-58	-766	548	-15	284	281	301	193	-58	-1 288	87	-1 504	162				

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.

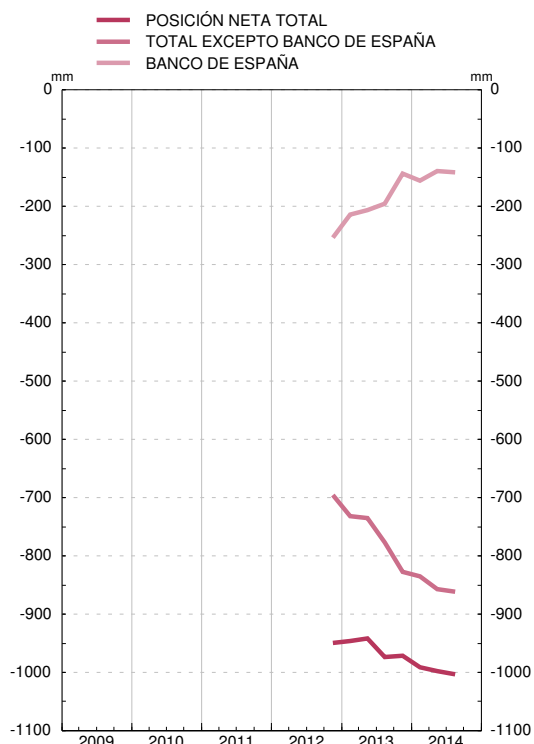
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

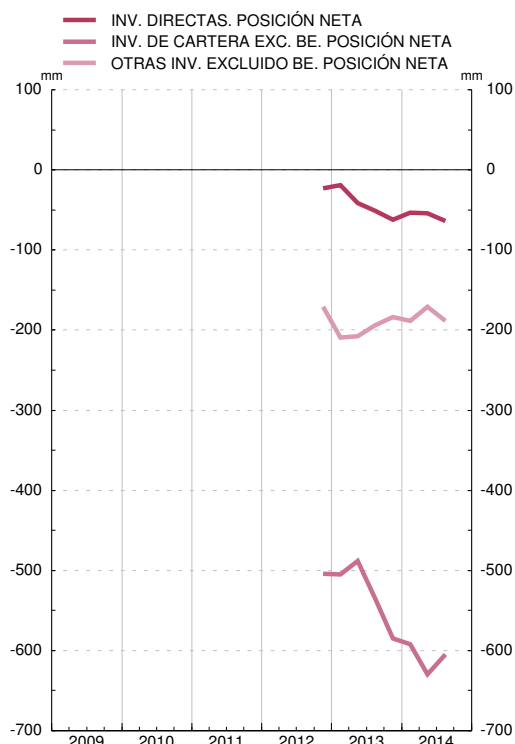
Saldos a fin de período en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados financieros Posición neta (activos-pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros (a)	
		Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos						
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	-949	-696	-23	521	543	-504	287	791	-171	388	558	2	-254	38	-333	41
13 I	-946	-732	-19	539	559	-505	301	806	-209	386	595	2	-214	40	-292	38
II	-942	-735	-42	522	564	-488	297	786	-208	379	586	2	-207	35	-278	36
III	-973	-777	-51	518	569	-535	301	836	-194	348	542	2	-196	35	-264	32
IV	-972	-828	-62	512	575	-585	310	895	-183	349	533	3	-144	34	-209	31
14 I	-991	-835	-54	527	581	-592	336	929	-188	348	537	-1	-156	34	-222	32
II	-998	-858	-54	539	593	-630	356	985	-171	377	548	-3	-140	35	-204	30
III	-1 003	-861	-64	541	605	-605	376	981	-188	376	565	-4	-142	37	-207	28

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

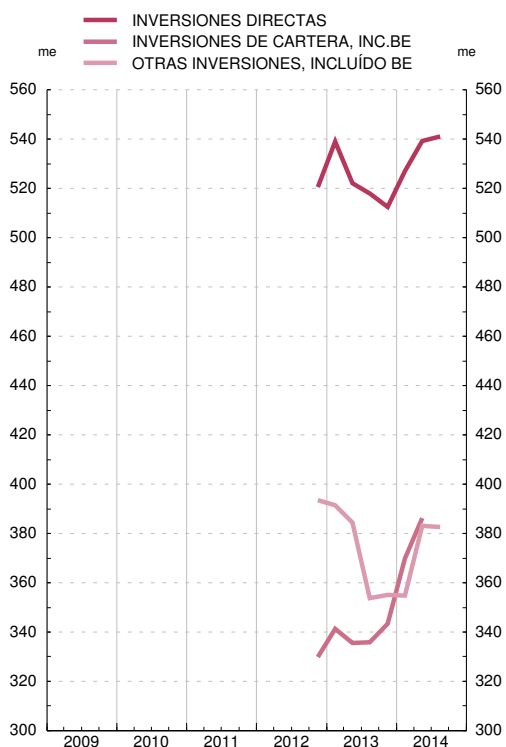
7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ Serie representada gráficamente.

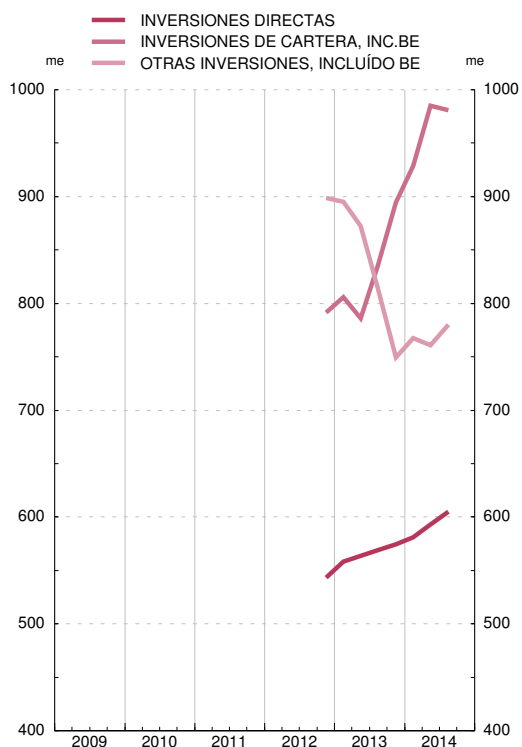
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversiones directas				Inversiones de cartera, incluido Banco de España				Otras inversiones, incluido Banco de España		Derivados financieros incluido BE	
	Activos		Pasivos		Activos		Pasivos		Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda	Acciones y participaciones en fondos de inversión	Títulos de deuda				
1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
06	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	443	78	345	199	101	229	179	612	393	899	149	146
13 I	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	436	76	375	200	138	206	238	657	355	750	98	96
14 I	446	81	377	204	147	223	249	679	355	767	96	96
II	452	87	380	213	161	226	274	711	383	761	101	104
III	458	83	384	221	172	235	276	705	383	780	110	114

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

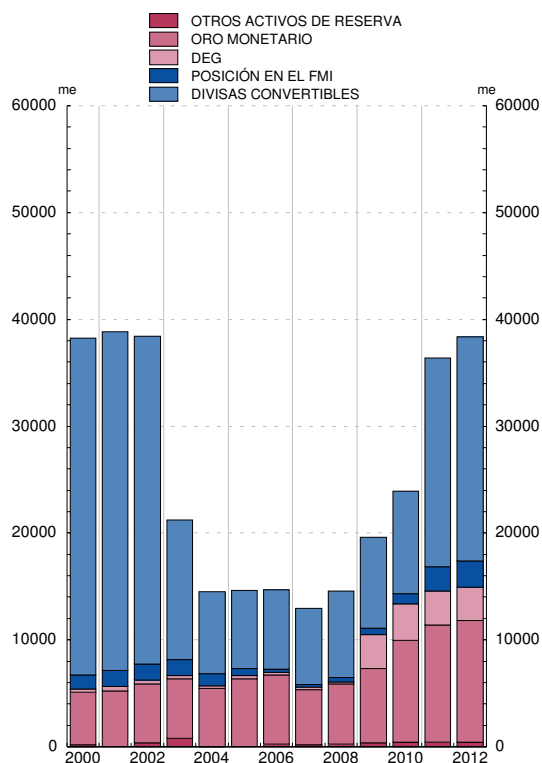
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

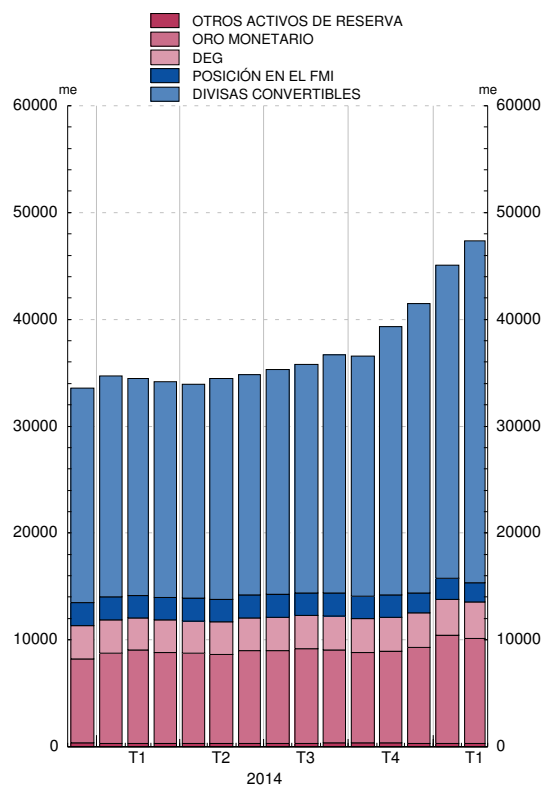
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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 Sep	35 321	20 676	2 296	3 059	8 955	335	9,1
Oct	35 060	20 511	2 278	3 136	8 801	334	9,1
Nov	34 544	20 480	2 238	3 143	8 339	344	9,1
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
Feb	34 442	20 307	2 093	3 020	8 706	315	9,1
Mar	34 196	20 258	2 097	3 029	8 497	316	9,1
Abr	33 957	20 046	2 157	3 024	8 418	311	9,1
May	34 463	20 701	2 078	3 062	8 314	309	9,1
Jun	34 834	20 645	2 115	3 071	8 704	299	9,1
Jul	35 282	21 036	2 138	3 106	8 693	309	9,1
Ago	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
Sep	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
Oct	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
Nov	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
Dic	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
Feb	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	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	Administraciones Públicas					Otras instituciones financieras monetarias					
		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo	
			Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (b)	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
10 III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
II	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
III	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
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 I	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	1 604 912	426 699	26 818	23	290 013	109 845 449 179	1 651	215 446	2 239	146 999	82 844	
14 I	1 649 751	437 455	29 205	18	307 437	100 795 456 689	1 938	218 904	2 599	151 297	81 952	
II	1 683 472	468 595	46 499	452	319 606	102 038 457 311	2 303	218 564	4 037	150 643	81 764	
III	1 704 449	463 738	48 048	828	313 813	101 049 470 505	2 780	235 772	3 391	148 401	80 160	

7.9. DEUDA EXTERNA DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN (CONT.)
Saldos a fin de periodo
Millones de euros

	Banco de España			Otros sectores residentes				Inversión Directa					
	Total (a)	Corto plazo		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:			
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos 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 III
IV
11 I
II
III
IV
12 I
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 I	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	312 308	3 437	29 990	187 783	91 098	199 734	45 160	43 561	111 014	
14 I	230 479	227 269	3 210	320 750	4 560	32 325	184 680	99 185	204 378	45 136	47 899	111 342	
II	213 045	209 844	3 201	331 740	4 736	33 471	187 261	106 272	212 781	44 202	49 379	119 200	
III	215 436	212 105	3 331	333 902	5 056	35 308	186 565	106 972	220 869	44 386	51 970	124 513	

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

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas					
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13	
13 Sep	712 189	96 550	681 760	-	-	476	66 597	441 659	917 836	77 764	532 929	21 012	270 530
Oct	699 324	92 349	659 268	-	-	73	52 366	445 952	919 207	79 932	550 975	2 213	253 372
Nov	675 260	89 540	635 372	-	-	98	49 749	447 792	922 410	70 480	550 711	-5 612	227 468
Dic	665 849	114 636	603 234	-	-	268	52 290	426 416	943 271	66 754	549 143	34 466	239 433
14 Ene	649 566	122 069	579 586	-	-	252	52 341	417 009	938 118	75 739	509 423	87 425	232 556
Feb	634 781	95 993	573 273	-	-	333	34 818	426 501	930 579	81 875	510 096	75 857	208 280
Mar	619 809	97 899	550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513
Abr	609 276	115 461	521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764
May	628 409	145 647	510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478
Jun	581 427	129 914	477 857	-	-	199	26 542	371 611	955 928	108 495	537 157	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

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

	Préstamo neto en euros							Contrapartidas							
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Oper. principales de financ. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)		
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28	
13 Sep	241 089	18 528	225 716	-	-	-	3 155	278 163	-5 861	-44 266	57 670	6 006	34 249	73 693	13 052
Oct	234 812	15 611	221 779	-52	-	-	2 527	269 027	-5 861	-42 264	56 008	8 920	34 166	73 026	13 910
Nov	220 512	14 096	209 769	-	-	-	3 353	253 580	-5 861	-39 316	54 813	10 176	34 296	70 009	12 108
Dic	201 865	19 833	186 927	-	-	-	4 895	238 791	-5 861	-44 945	56 223	3 386	34 327	70 227	13 879
14 Ene	188 796	15 414	178 006	-	-	-	4 623	228 664	-6 265	-46 237	54 791	3 187	32 533	71 683	12 634
Feb	188 792	14 494	176 094	-	-	-	1 796	229 277	-6 316	-45 635	52 868	4 453	32 507	70 448	11 466
Mar	183 454	19 332	165 571	-	-	75	1 525	228 005	-6 436	-49 760	52 424	2 445	32 464	72 164	11 644
Abr	182 373	23 303	161 030	-	-	0	1 960	226 925	-6 436	-50 033	52 526	1 821	33 133	71 246	11 916
May	185 514	26 898	160 973	-	-	0	2 358	228 297	-6 436	-47 899	51 124	2 002	33 146	67 879	11 552
Jun	173 088	24 701	149 752	-	-	-	1 365	215 101	-6 436	-47 723	50 677	2 645	33 248	67 796	12 145
Jul	160 694	26 520	134 179	-	-	-	5	202 469	-6 436	-48 094	50 836	334	33 694	65 570	12 755
Ago	162 546	37 585	124 993	-	-	-	33	206 055	-6 436	-48 406	49 686	1 111	33 712	65 492	11 333
Sep	154 798	31 401	123 448	-	-	-	51	199 974	-6 436	-51 141	47 537	185	33 755	65 109	12 401
Oct	154 788	27 338	127 455	-	-	0	5	200 926	-6 436	-51 132	45 925	532	35 571	62 018	11 430
Nov	150 994	27 417	123 583	-	-	-	6	191 981	-6 436	-45 785	44 835	5 786	36 553	59 853	11 235
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

FUENTES: BCE para el cuadro 8.1.a y BE para el cuadro 8.1.b.

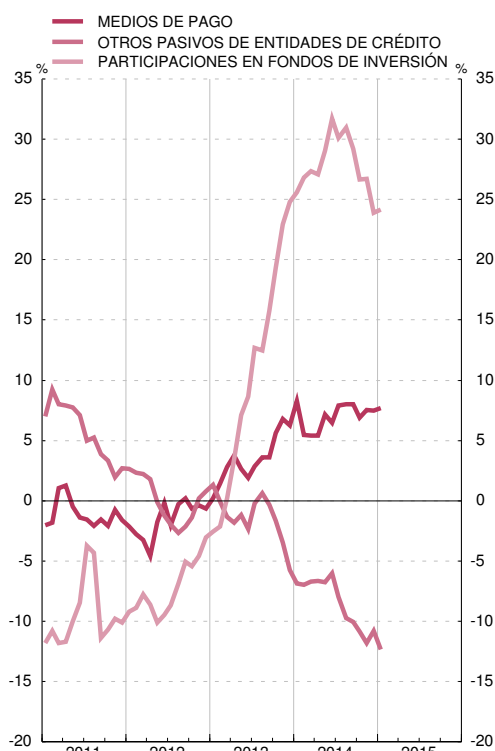
8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

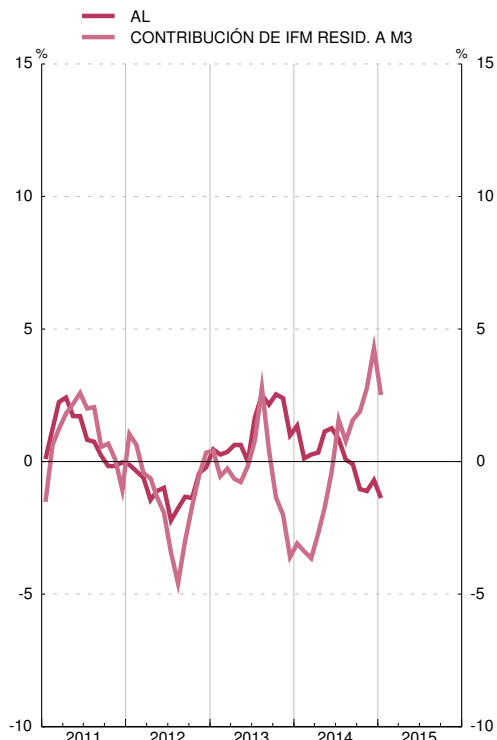
Millones de euros y porcentajes

	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		AL (f)	Contribución de IFM resid. a M3
			Efectivo	Depósitos (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (e)	Resto		
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	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 763	-5,8	0,7	-48,3	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,0	-3,6
14	A 578 332	7,5	-6,9	10,3	487 690	-10,8	-11,0	-9,6	18,3	208 637	23,9	23,9	23,9	-0,7	4,3
13															
Oct	520 077	5,6	-8,1	8,9	553 922	-1,7	6,5	-51,2	-15,5	161 546	19,3	28,0	16,4	2,5	-1,4
Nov	531 935	6,8	-5,5	9,6	550 549	-3,5	4,4	-52,6	-33,2	164 781	23,0	36,5	18,5	2,4	-2,0
Dic	538 162	6,2	-5,3	8,8	546 763	-5,8	0,7	-48,3	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,0	-3,6
14															
Ene	535 663	8,3	-5,0	11,2	542 091	-6,9	0,0	-55,7	-26,0	172 038	25,6	41,5	20,3	1,4	-3,1
Feb	P 526 146	5,4	-4,9	7,7	538 217	-7,0	-0,7	-56,0	-28,7	176 025	26,8	42,8	21,6	0,1	-3,4
Mar	P 539 167	5,4	-6,4	7,9	532 641	-6,7	-1,0	-56,6	-22,5	180 821	27,3	38,7	23,5	0,3	-3,6
Abr	P 534 253	5,4	-7,3	8,2	526 803	-6,7	-1,8	-51,6	-33,1	183 840	27,1	37,7	23,4	0,3	-2,7
May	P 550 487	7,1	-7,6	10,3	523 573	-6,8	-3,1	-44,3	-31,5	188 532	29,0	37,2	26,2	1,1	-1,7
Jun	P 566 975	6,5	-7,6	9,4	519 205	-6,0	-3,7	-32,1	-15,0	193 916	31,7	33,0	31,3	1,3	-0,4
Jul	P 560 579	7,9	-7,4	11,2	511 831	-8,0	-5,7	-35,1	-22,7	197 142	30,1	31,5	29,6	0,9	1,6
Ago	P 565 202	8,0	-7,5	11,3	505 130	-9,7	-7,3	-39,1	-25,4	199 822	31,0	31,8	30,7	0,1	0,8
Sep	P 563 563	8,0	-8,0	11,3	500 296	-10,1	-7,7	-39,8	-23,6	203 257	29,2	30,7	28,7	-0,1	1,6
Oct	P 555 832	6,9	-7,8	9,8	493 896	-10,8	-9,2	-32,5	-14,1	204 625	26,7	29,0	25,8	-1,0	1,9
Nov	A 572 043	7,5	-7,5	10,5	485 524	-11,8	-10,7	-28,8	1,1	208 826	26,7	27,1	26,6	-1,1	2,8
Dic	A 578 332	7,5	-6,9	10,3	487 690	-10,8	-11,0	-9,6	18,3	208 637	23,9	23,9	23,9	-0,7	4,3
15															
Ene	A 576 856	7,7	-6,8	10,5	475 168	-12,3	-12,5	-11,0	12,0	213 595	24,2	21,4	25,2	-1,4	2,5

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.

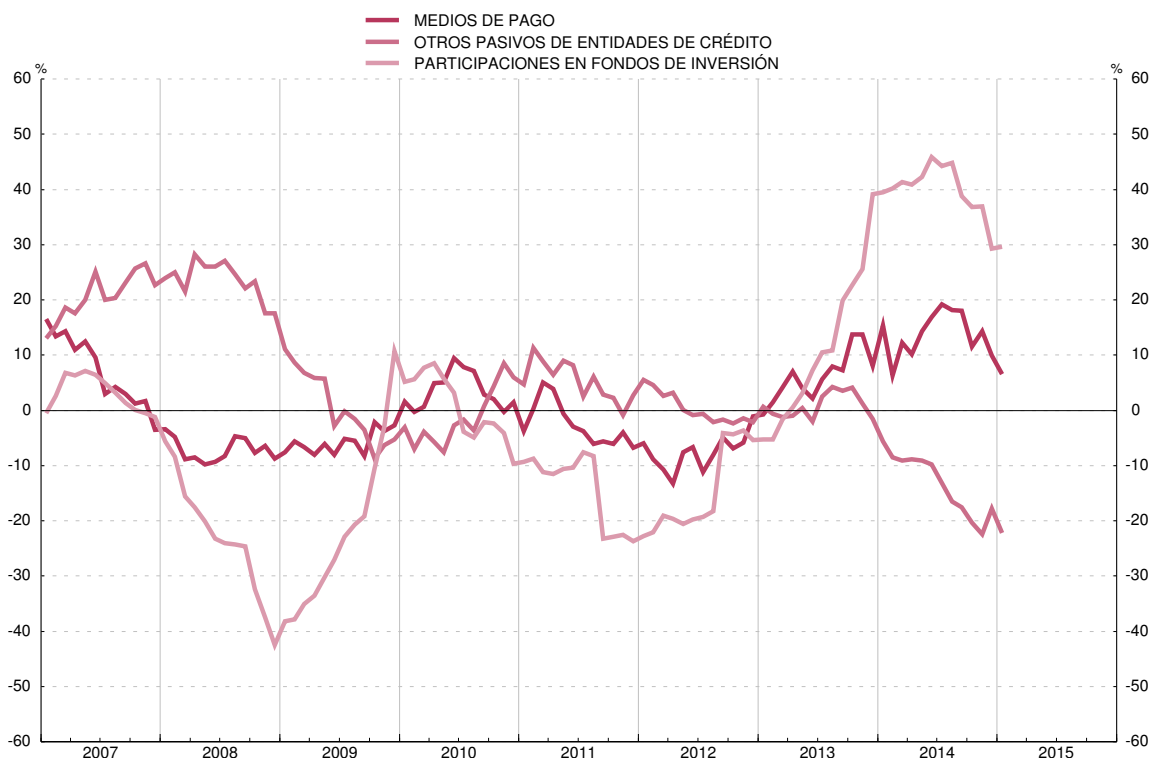
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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 inter-anual	SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		SalDOS	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
					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	117 488	-1,6	3,7	-12,2	23 822	39,1	71,1	32,1
14 A	130 585	9,9	96 589	-17,8	-20,9	-10,4	30 812	29,3	30,6	29,0
13 Oct	114 210	13,7	118 747	4,2	16,9	-19,1	22 191	22,7	45,7	17,6
Nov	118 405	13,7	117 162	1,2	12,8	-20,9	22 519	25,6	56,1	19,0
Dic	118 790	8,0	117 488	-1,6	3,7	-12,2	23 822	39,1	71,1	32,1
14 Ene	120 788	15,4	113 594	-5,6	5,4	-27,9	24 209	39,5	71,3	32,3
Feb P	114 341	6,4	109 842	-8,5	1,2	-29,6	24 629	40,1	69,6	33,4
Mar P	126 069	12,3	107 677	-9,1	0,5	-31,3	26 253	41,3	67,2	35,3
Abr P	120 418	10,1	106 536	-8,8	-0,2	-28,7	26 537	40,9	64,2	35,4
May P	129 172	14,3	106 646	-9,0	-3,1	-23,5	27 027	42,3	61,2	37,7
Jun P	135 005	16,9	103 858	-9,8	-4,4	-23,2	28 380	45,8	50,2	44,6
Jul P	128 690	19,2	101 096	-13,1	-7,9	-26,2	28 761	44,3	47,2	43,5
Ago P	133 339	18,1	99 485	-16,5	-11,0	-30,2	29 088	44,8	46,3	44,4
Sep P	133 890	18,0	98 289	-17,6	-13,1	-29,2	30 199	38,8	42,9	37,7
Oct P	127 428	11,6	94 584	-20,3	-16,2	-31,4	30 351	36,8	41,0	35,6
Nov A	135 369	14,3	90 914	-22,4	-20,0	-28,8	30 840	37,0	39,3	36,3
Dic A	130 585	9,9	96 589	-17,8	-20,9	-10,4	30 812	29,3	30,6	29,0
15 Ene	128 723	6,6	88 386	-22,2	-23,8	-17,3	31 379	29,6	28,1	30,0

SOCIEDADES NO FINANCIERAS 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. 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.

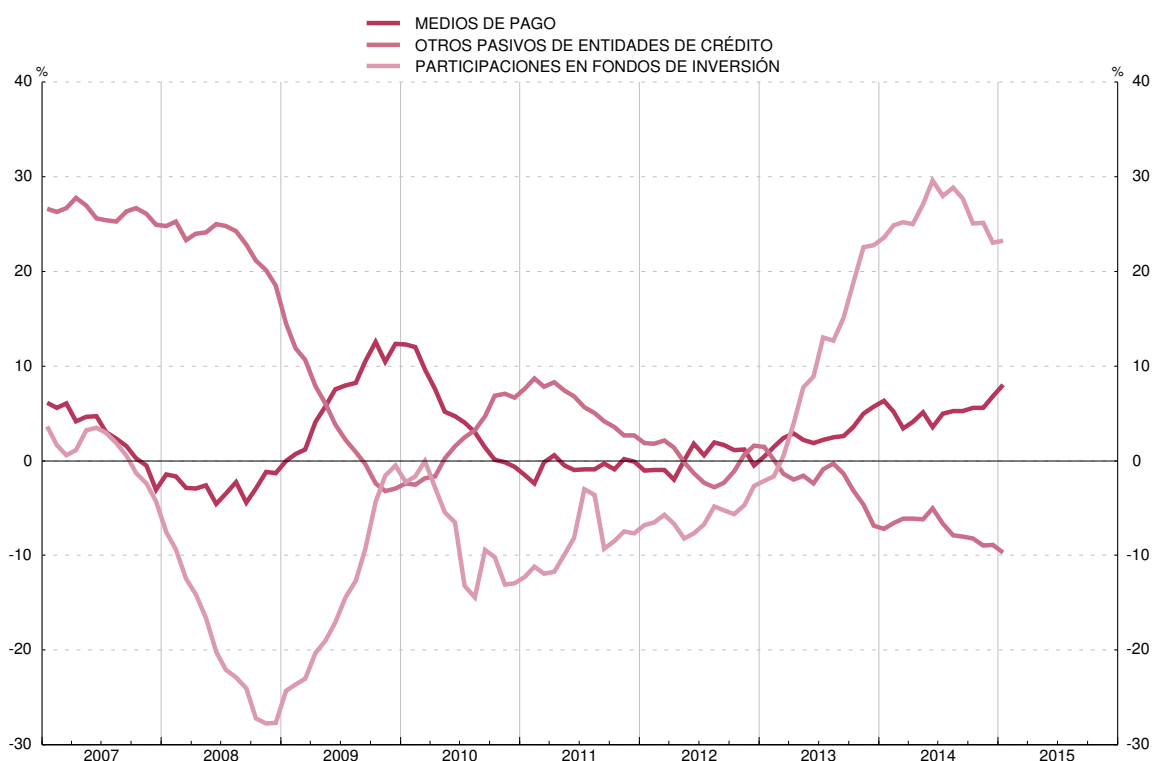
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito				Participaciones en fondos de inversión (b)			
	Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual		Saldos	Tasa inter-anual	Tasa inter-anual	
			Efec-tivo	Depó-sitos a la vista (c)			Otros depó-sitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y socieda-des de inversión
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 275	-6,8	0,2	-84,2	144 547	22,7	35,4	18,3
14	447 747	6,8	-6,5	10,1	391 101	-8,9	-9,1	5,9	177 825	23,0	23,0	23,0
13												
Oct	405 866	3,5	-7,6	6,9	435 175	-3,2	4,6	-79,8	139 355	18,8	26,1	16,2
Nov	413 530	5,0	-5,1	7,9	433 387	-4,6	2,8	-82,2	142 262	22,6	34,4	18,4
Dic	419 372	5,7	-4,9	8,8	429 275	-6,8	0,2	-84,2	144 547	22,7	35,4	18,3
14												
Ene	414 875	6,3	-4,6	9,5	428 497	-7,2	-1,0	-85,4	147 830	23,6	38,4	18,4
Feb	411 805	5,2	-4,5	7,9	428 375	-6,6	-1,0	-86,5	151 396	24,9	39,9	19,7
Mar	413 099	3,4	-6,0	6,1	424 964	-6,1	-1,3	-87,7	154 567	25,2	35,6	21,5
Abr	413 835	4,1	-6,9	7,2	420 267	-6,1	-2,1	-86,2	157 303	25,0	34,8	21,4
May	421 315	5,1	-7,2	8,6	416 927	-6,2	-3,1	-82,7	161 504	27,1	34,6	24,3
Jun	431 970	3,6	-7,1	6,4	415 348	-5,0	-3,6	-51,0	165 535	29,6	31,0	29,0
Jul	431 888	5,0	-7,0	8,2	410 736	-6,6	-5,3	-56,7	168 381	28,0	29,7	27,3
Ago	431 862	5,3	-7,1	8,5	405 645	-7,9	-6,5	-63,4	170 734	28,9	30,0	28,4
Sep	429 673	5,2	-7,5	8,6	402 007	-8,0	-6,6	-71,2	173 058	27,7	29,2	27,1
Oct	428 403	5,6	-7,3	8,9	399 312	-8,2	-7,8	-30,5	174 274	25,1	27,5	24,1
Nov	436 675	5,6	-7,1	8,8	394 609	-8,9	-8,8	-18,1	177 986	25,1	25,6	24,9
Dic	447 747	6,8	-6,5	10,1	391 101	-8,9	-9,1	5,9	177 825	23,0	23,0	23,0
15												
Ene	448 133	8,0	-6,3	11,6	386 782	-9,7	-10,3	37,6	182 216	23,3	20,5	24,4

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.

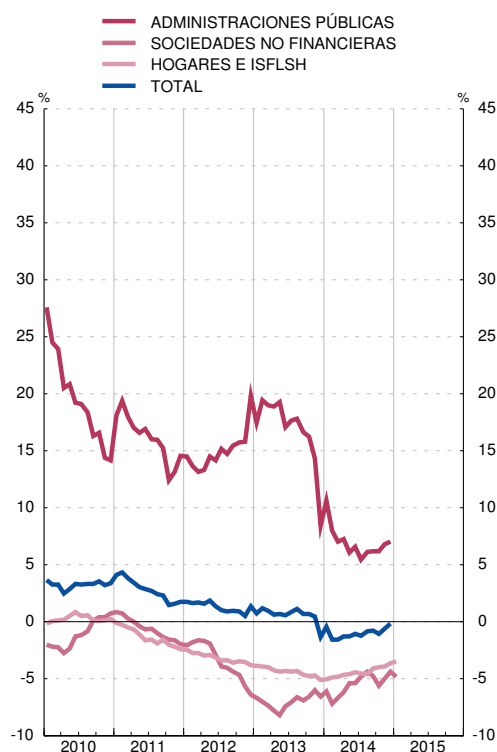
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

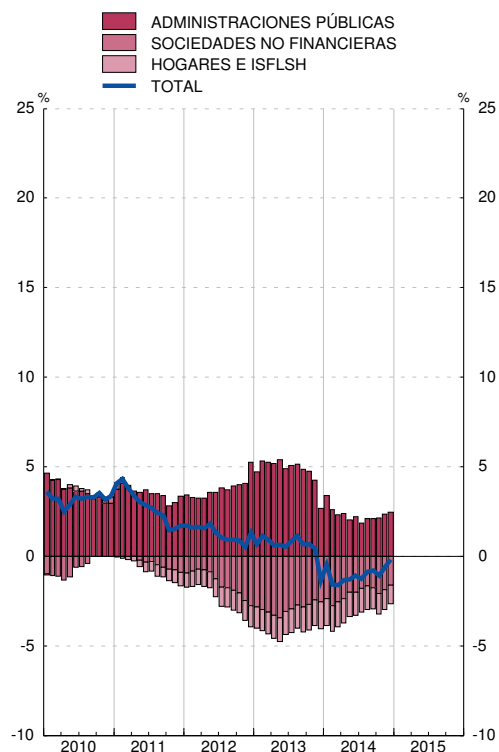
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa del total					
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos				
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crto fondos titul. y SGA(c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. de ent. de crédito y fondos tituliz.	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
12	2 804 707	37 451	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	2 742 461	-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	A 2 725 704	-4 702	-0,2	7,0	-4,1	-4,4	-3,7	-5,3	1,6	0,6	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,7	0,0	0,1
13 Oct	2 766 993	-5 743	0,7	16,2	-5,8	-6,6	-4,8	-6,6	5,5	-4,0	4,8	-4,1	-2,7	-1,4	-3,8	0,2	-0,4
Nov	2 765 396	-655	0,4	14,3	-5,5	-6,0	-4,7	-6,5	4,7	-2,3	4,3	-3,8	-2,4	-1,4	-3,7	0,1	-0,2
Dic	2 742 461	-20 434	-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 Ene	2 764 793	12 862	-0,5	10,6	-5,7	-6,1	-5,1	-7,0	2,5	-0,6	3,4	-3,9	-2,4	-1,5	-3,9	0,1	-0,1
Feb	P 2 754 774	-7 945	-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	P 2 751 643	-1 218	-1,6	7,0	-5,9	-6,7	-4,8	-7,2	-0,2	-0,3	2,3	-3,9	-2,5	-1,4	-3,9	-0,0	-0,0
Abr	P 2 740 535	-10 518	-1,3	7,2	-5,5	-6,2	-4,6	-6,9	-0,7	0,7	2,4	-3,7	-2,3	-1,4	-3,7	-0,0	0,1
May	P 2 749 631	10 345	-1,3	6,1	-5,0	-5,4	-4,6	-6,4	1,0	0,8	2,1	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,0	0,1
Jun	P 2 768 071	10 748	-1,1	6,5	-5,0	-5,4	-4,4	-6,4	2,7	0,6	2,2	-3,3	-2,0	-1,3	-3,4	0,1	0,1
Jul	P 2 750 696	-15 481	-1,2	5,5	-4,7	-4,9	-4,5	-6,5	-0,3	4,0	1,9	-3,1	-1,8	-1,3	-3,5	-0,0	0,4
Ago	P 2 750 711	850	-0,8	6,1	-4,5	-4,4	-4,6	-6,5	0,1	4,9	2,1	-2,9	-1,6	-1,3	-3,4	0,0	0,5
Sep	P 2 754 176	5 354	-0,8	6,1	-4,5	-4,8	-4,1	-6,3	2,9	3,1	2,1	-2,9	-1,7	-1,2	-3,3	0,1	0,3
Oct	P 2 737 114	-13 405	-1,1	6,2	-4,9	-5,6	-4,0	-6,4	1,3	1,5	2,1	-3,2	-2,1	-1,1	-3,4	0,0	0,1
Nov	A 2 747 358	12 084	-0,6	6,8	-4,5	-5,0	-3,9	-6,0	1,4	1,3	2,4	-3,0	-1,8	-1,1	-3,1	0,0	0,1
Dic	A 2 725 704	-8 377	-0,2	7,0	-4,1	-4,4	-3,7	-5,3	1,6	0,6	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,7	0,0	0,1
15 Ene	A	...	...	...	-4,2	-4,8	-3,5	-5,3	1,9	-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).

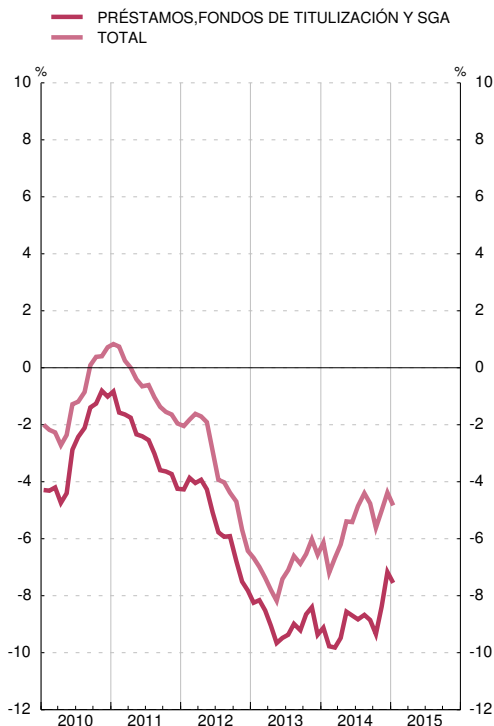
8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

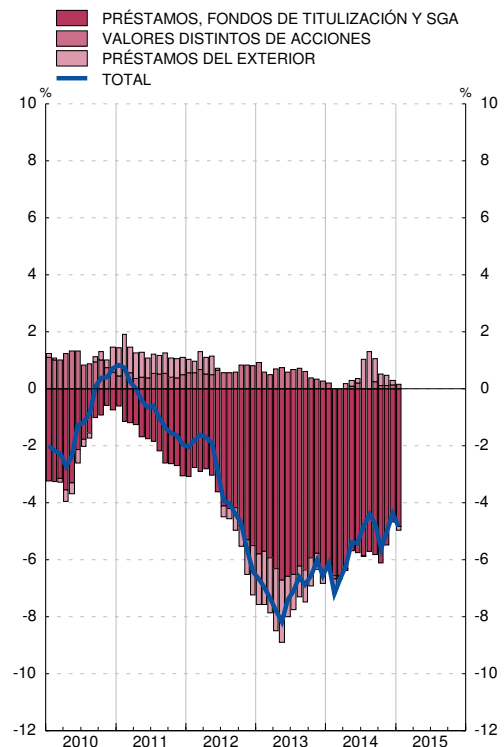
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prtmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
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	A 943 491	-43 645	-4,4	579 133	-7,2	-4,7	81 939	60 851	1,6	0,1	282 419	0,6	0,1	34 753
13 Oct	1 018 525	813	-6,6	666 891	-8,7	-5,9	81 408	60 766	5,5	0,4	270 226	-4,0	-1,0	38 985
Nov	1 013 471	-4 390	-6,0	662 328	-8,4	-5,8	81 241	60 458	4,7	0,3	269 901	-2,3	-0,6	38 755
Dic	993 308	-18 410	-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 Ene	1 001 301	-1 748	-6,1	641 675	-9,1	-6,2	81 159	60 507	2,5	0,2	278 467	-0,6	-0,1	38 058
Feb	P 986 075	-13 437	-7,2	633 766	-9,8	-6,6	76 767	56 448	-1,5	-0,1	275 542	-2,0	-0,5	37 666
Mar	P 984 302	-458	-6,7	627 624	-9,8	-6,6	78 193	56 529	-0,2	-0,0	278 485	-0,3	-0,1	37 454
Abr	P 983 138	-852	-6,2	623 693	-9,5	-6,3	78 993	56 673	-0,7	-0,0	280 452	0,7	0,2	37 717
May	P 980 453	-1 865	-5,4	618 778	-8,6	-5,7	81 293	58 204	1,0	0,1	280 382	0,8	0,2	37 609
Jun	P 984 996	-3 625	-5,4	612 657	-8,7	-5,8	81 763	58 719	2,7	0,2	290 576	0,6	0,1	37 630
Jul	P 982 666	-835	-4,9	605 237	-8,8	-5,9	80 413	57 577	-0,3	-0,0	297 016	4,0	1,0	37 153
Ago	P 982 860	559	-4,4	599 243	-8,7	-5,7	80 584	57 711	0,1	0,0	303 032	4,9	1,3	36 745
Sep	P 977 416	-4 249	-4,8	594 347	-8,8	-5,8	83 178	59 831	2,9	0,2	299 892	3,1	0,8	36 695
Oct	P 966 677	-7 839	-5,6	585 674	-9,3	-6,1	82 449	60 439	1,3	0,1	298 553	1,5	0,4	36 335
Nov	A 967 115	1 935	-5,0	587 737	-8,4	-5,5	82 414	60 487	1,4	0,1	296 964	1,3	0,4	35 919
Dic	A 943 491	-11 232	-4,4	579 133	-7,2	-4,7	81 939	60 851	1,6	0,1	282 419	0,6	0,1	34 753
15 Ene	A 936 186	-6 420	-4,8	570 929	-7,6	-4,8	82 715	60 024	1,9	0,2	282 542	-0,5	-0,1	33 312

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)

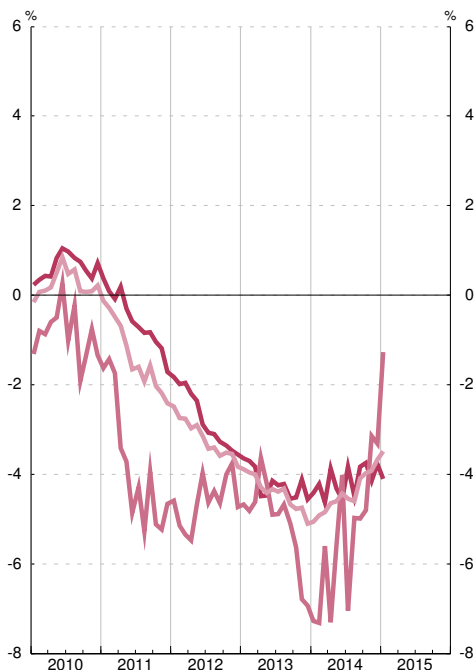
■ Serie representada gráficamente.

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 inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	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 A	748 357	-28 743	-3,7	585 250	-3,8	-2,9	163 108	-3,3	-0,7	5 480	502
13 Oct	790 637	-3 154	-4,8	614 647	-4,5	-3,5	175 991	-5,6	-1,3	6 455	631
Nov	794 159	3 798	-4,7	615 385	-4,1	-3,2	178 774	-6,8	-1,6	6 397	627
Dic	782 982	-10 427	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
14 Ene	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	766 449	-1 829	-4,6	600 439	-4,3	-3,3	166 010	-5,6	-1,3	5 815	491
Jun	770 479	4 506	-4,4	597 839	-4,6	-3,5	172 640	-4,0	-0,9	5 562	669
Jul	761 785	-8 296	-4,5	600 163	-3,8	-3,0	161 621	-7,0	-1,6	5 534	632
Ago	757 828	-3 487	-4,6	593 635	-4,5	-3,5	164 193	-5,0	-1,1	5 489	572
Sep	756 457	-677	-4,1	591 265	-3,8	-3,0	165 192	-5,0	-1,1	5 434	568
Oct	753 553	-2 147	-4,0	589 337	-3,7	-2,9	164 215	-4,8	-1,1	5 352	588
Nov	757 297	4 087	-3,9	587 387	-4,1	-3,2	169 910	-3,1	-0,7	5 301	572
Dic	748 357	-8 055	-3,7	585 250	-3,8	-2,9	163 108	-3,3	-0,7	5 480	502
15 Ene	745 414	-2 687	-3,5	580 926	-4,1	-3,2	164 488	-1,3	-0,3	5 404	456

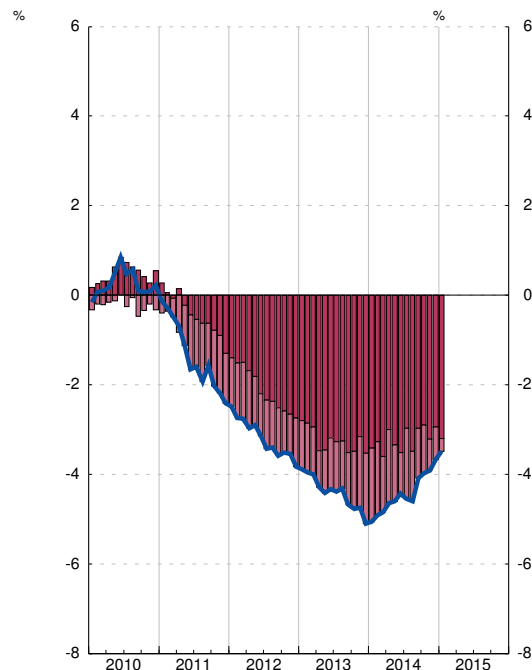
FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual

— PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. VIVIENDA
— PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. OTROS
— TOTAL



FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH
Contribuciones a la tasa de variación interanual

■ PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. VIVIENDA
■ PRÉST., FONDOS TITULIZACIÓN Y SGA. OTROS
■ TOTAL



FUENTE: BE.

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

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

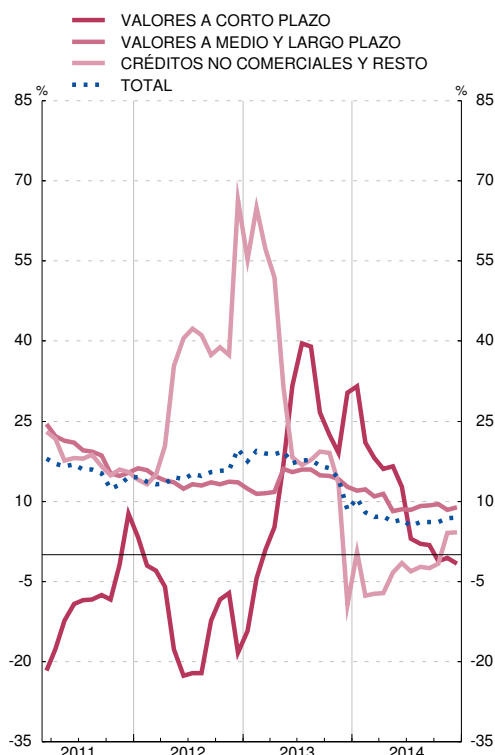
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

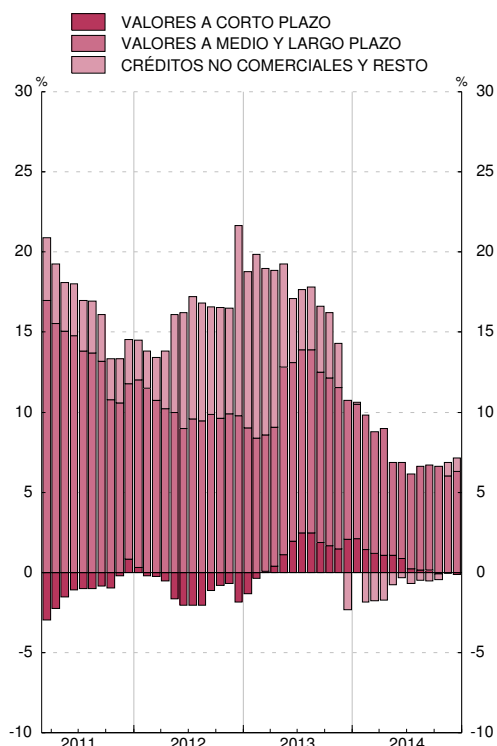
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
09	568 700	128 929	29,3	86 395	33 361	62,9	7,6	386 283	82 935	27,3	18,9	96 022	12 633	15,1	2,9
10	649 259	80 559	14,2	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	890 978	147 447	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	221 090	88 259	66,4	11,9
13 Jul	P 954 190	3 785	17,7	70 935	4 672	39,5	2,5	672 099	-1 060	16,0	11,4	211 156	173	16,8	3,7
Ago	P 951 596	-2 594	17,8	70 804	-131	38,9	2,5	671 696	-403	15,9	11,4	209 096	-2 060	17,8	3,9
Sep	P 961 233	9 637	16,6	72 755	1 951	26,6	1,9	678 018	6 323	14,8	10,6	210 459	1 363	19,3	4,1
Oct	P 957 830	-3 402	16,2	75 624	2 869	22,4	1,7	672 784	-5 235	14,7	10,5	209 422	-1 037	19,1	4,1
Nov	P 957 767	-63	14,3	77 512	1 888	19,1	1,5	682 652	9 868	14,1	10,1	197 603	-11 820	13,3	2,8
Dic	P 966 170	8 404	8,4	78 977	1 464	30,4	2,1	686 769	4 118	12,7	8,7	200 424	2 822	-9,3	-2,3
14 Ene	P 985 121	18 951	10,6	78 615	-361	31,6	2,1	697 604	10 835	12,0	8,4	208 902	8 477	0,5	0,1
Feb	P 994 056	8 934	8,0	76 530	-2 086	21,0	1,4	710 584	12 980	12,2	8,4	206 942	-1 959	-7,7	-1,9
Mar	P 995 834	1 778	7,0	72 474	-4 055	18,1	1,2	716 487	5 903	11,0	7,6	206 872	-70	-7,3	-1,8
Abr	P 988 692	-7 142	7,2	70 736	-1 738	16,1	1,1	711 557	-4 930	11,4	7,9	206 398	-474	-7,2	-1,7
May	P 1 002 729	14 038	6,1	71 667	931	16,5	1,1	725 035	13 478	8,1	5,8	206 027	-371	-3,4	-0,8
Jun	P 1 012 596	9 867	6,5	74 652	2 985	12,7	0,9	730 181	5 146	8,5	6,0	207 763	1 736	-1,5	-0,3
Jul	P 1 006 246	-6 351	5,5	73 032	-1 620	3,0	0,2	728 613	-1 568	8,4	5,9	204 601	-3 162	-3,1	-0,7
Ago	P 1 010 023	3 777	6,1	72 271	-761	2,1	0,2	733 324	4 711	9,2	6,5	204 428	-173	-2,2	-0,5
Sep	P 1 020 303	10 280	6,1	74 078	1 806	1,8	0,1	741 029	7 705	9,3	6,6	205 197	769	-2,5	-0,5
Oct	A 1 016 884	-3 419	6,2	74 759	681	-1,1	-0,1	736 145	-4 884	9,4	6,6	205 980	784	-1,6	-0,4
Nov	A 1 022 946	6 062	6,8	77 028	2 269	-0,6	-0,1	740 269	4 124	8,4	6,0	205 649	-331	4,1	0,8
Dic	A 1 033 857	10 910	7,0	77 611	583	-1,7	-0,1	747 490	7 221	8,8	6,3	208 755	3 106	4,2	0,9

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

a. Deuda elaborada según la metodología del Protocolo de Déficit Excesivo (PDE). Deuda bruta nominal consolidada.

b. Incluye emisión de moneda y Caja General de Depósitos.

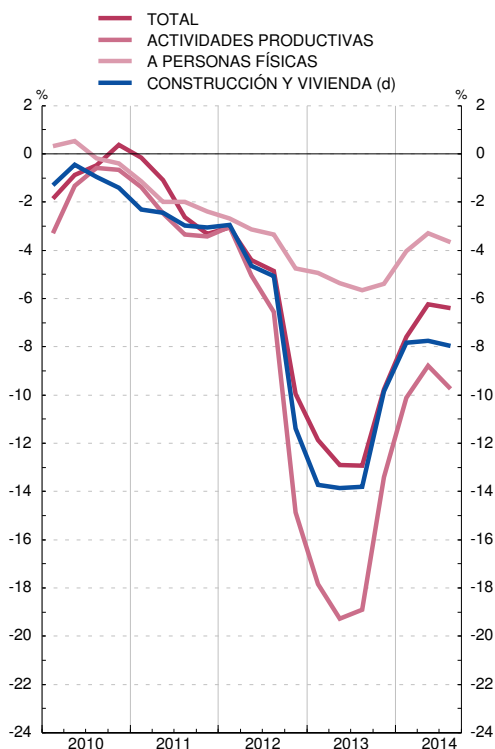
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

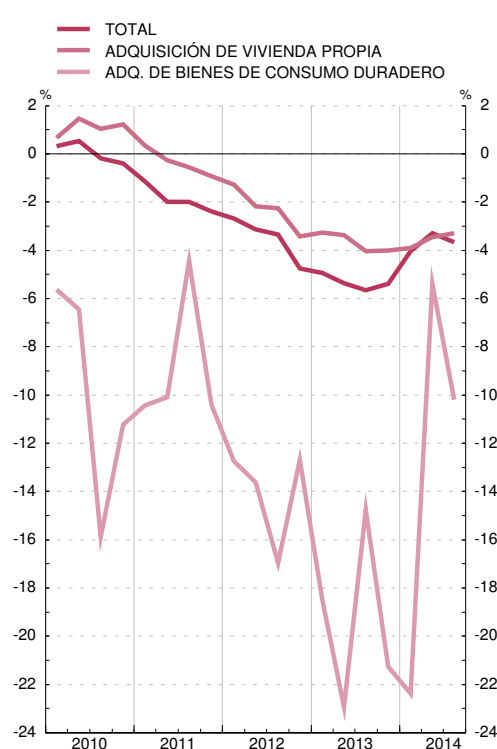
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras financ.a personas físicas por func. de gasto					Financiación a instituciones privadas sin fines de lucro	Sin clasificar	Pro memoria: construcción y vivienda (d)		
		Total	Agricultura, ganadería y pesca	Industria (excepto construcción)	Construcción	Servicios	Total	Adquisición y rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)						
											Del cual				Servicios inmobiliarios	Del cual
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 //	1 817 800	994 086	22 435	146 481	105 489	719 681	308 424	805 058	658 999	628 377	40 201	105 858	5 898	12 759	1 072 912	
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	
11 IV	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321	
12 /	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606	
12 //	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	
12 ///	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	
12 IV	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370	
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732	
13 //	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	
13 ///	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	
13 IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371	
14 /	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369	
14 //	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	
14 ///	P1 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	

CRÉDITO POR FINALIDADES
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

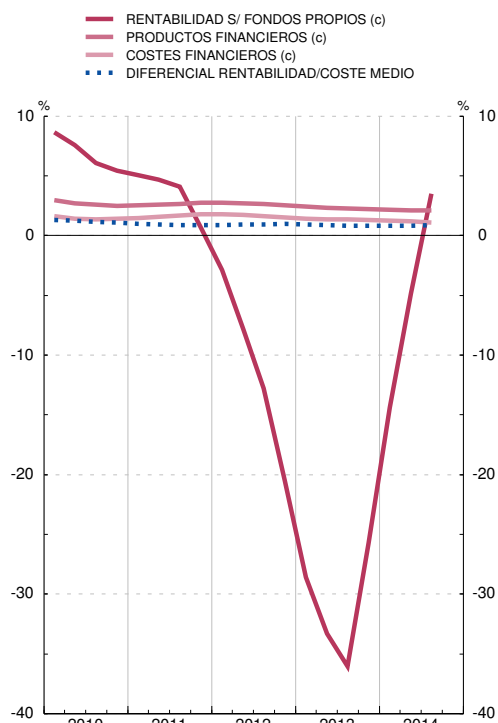
- a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en www.bde.es y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.
- b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores, la adquisición 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 DEPOSITO RESIDENTES EN ESPAÑA

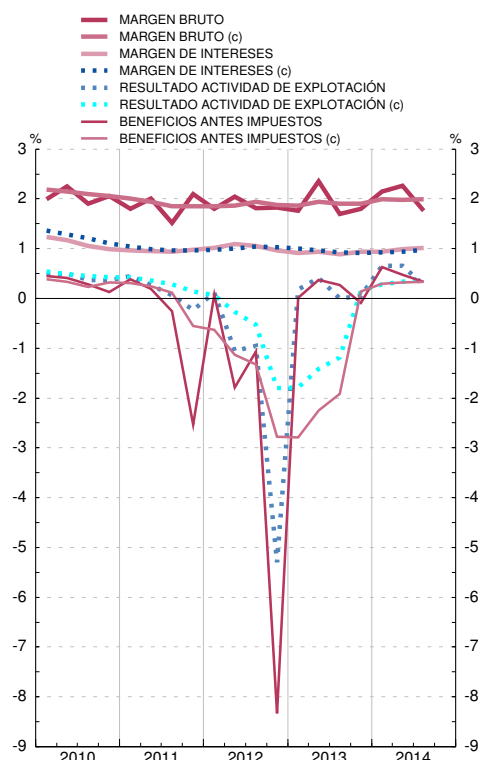
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Del	De								
Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)		
11	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
12	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
13	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
11 IV	2,8	1,8	1,0	1,1	2,1	0,9	0,5	1,4	-0,2	2,2	-2,5	-8,5	2,9	2,1	0,9	
12 I	2,7	1,7	1,0	0,8	1,8	0,9	0,5	0,8	0,1	0,2	0,1	-8,9	3,0	2,1	0,9	
12 II	2,6	1,5	1,1	1,0	2,0	0,9	0,5	2,3	-1,1	0,6	-1,8	-15,4	3,0	2,0	0,9	
12 III	2,4	1,4	1,1	0,8	1,8	0,8	0,5	2,0	-1,0	0,5	-1,1	-18,3	2,9	1,9	1,0	
12 IV	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0	
13 I	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9	
13 II	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9	
13 III	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8	
13 IV	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8	
14 I	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8	
14 II	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8	
14 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	

CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

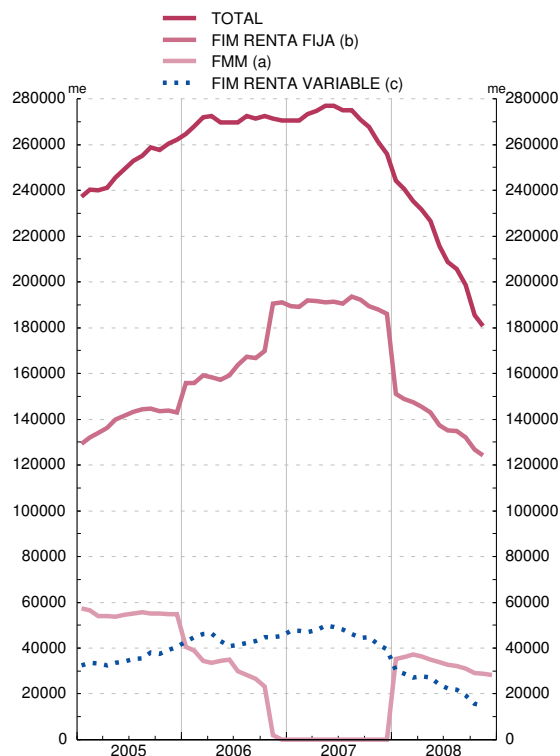
8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

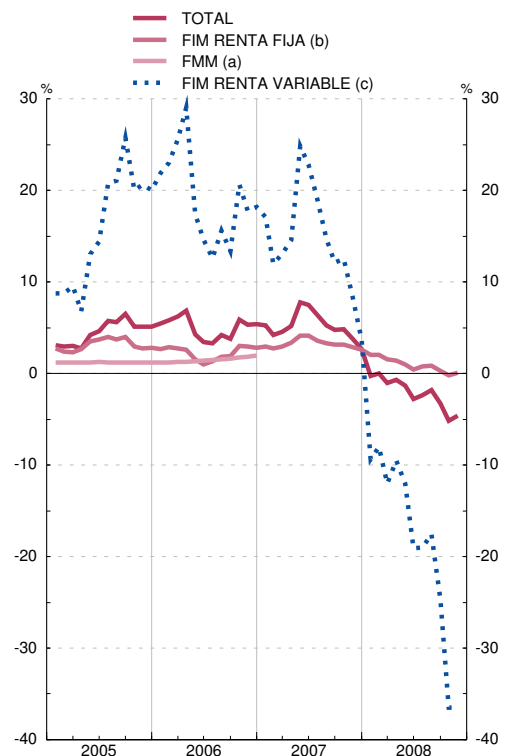
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

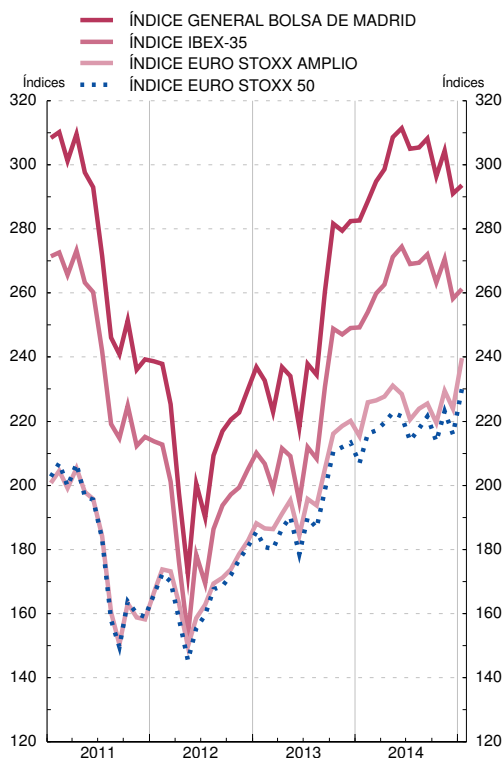
8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

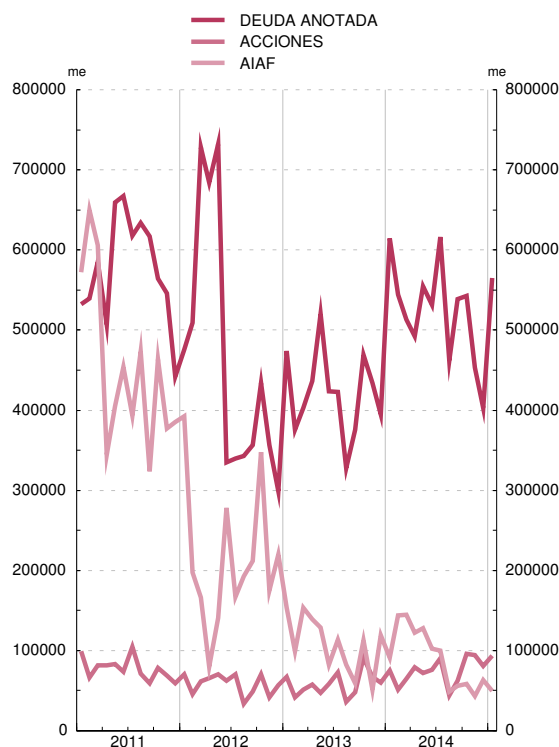
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)								
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
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 1 051,80	10 403,30	342,26	3 351,44	93 850	2 489	565 155	49 790	-	1 626	-	771	
13	Oct	1 009,27	9 907,90	308,51	3 067,95	91 508	5 578	468 990	112 558	...	3 457	...	545
	Nov	1 001,44	9 837,60	312,01	3 086,64	67 126	3 694	434 287	51 145	...	2 473	...	556
	Dic	1 011,98	9 916,70	314,31	3 109,00	60 333	2 953	394 748	118 995	...	2 692	...	479
14	Ene	1 012,85	9 920,20	307,33	3 013,96	74 939	2 530	614 391	90 964	...	2 988	...	660
	Feb	1 034,34	10 114,20	322,43	3 149,23	50 973	2 418	544 467	143 929	...	1 524	...	523
	Mar	1 056,06	10 340,50	323,35	3 161,60	64 726	4 182	513 320	144 325	...	2 423	...	582
	Abr	1 070,05	10 459,00	324,97	3 198,39	78 741	3 687	492 433	122 334	...	1 836	...	559
	May	1 106,04	10 798,70	329,79	3 244,60	72 282	3 009	554 780	128 261	...	1 848	...	535
	Jun	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	...	540
	Jul	1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	...	585
	Ago	1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	...	542
	Sep	1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
	Oct	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	P 1 051,80	10 403,30	342,26	3 351,44	93 850	2 489	565 155	49 790	...	1 626	...	771

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)

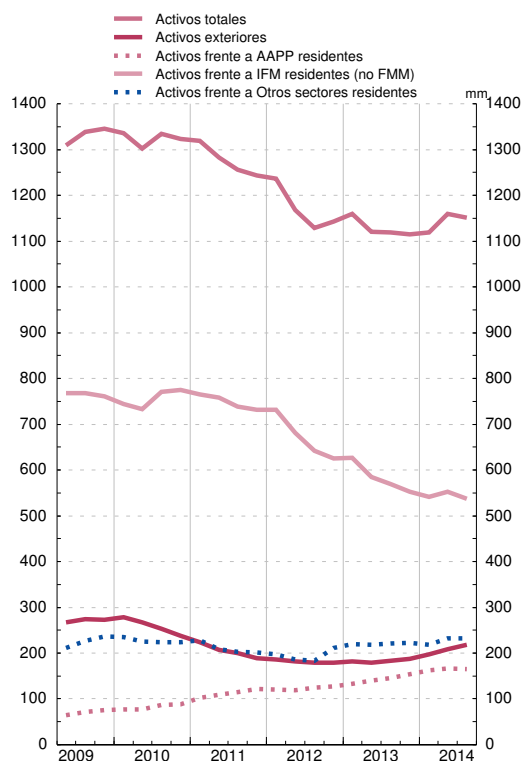
8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

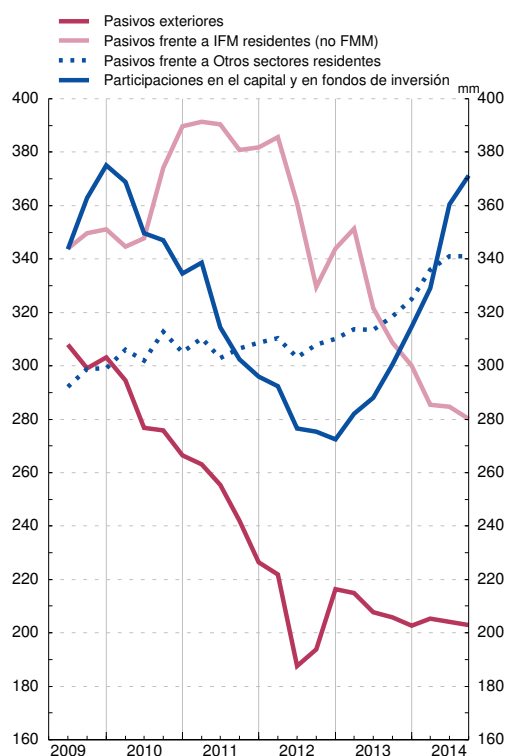
Miles de millones de Euros

	Activos financieros netos 1=2+5+8+11-14-15	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 16=3+6+9+12
		Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo			
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
10 /	47	-28	238	266	85	88	3	385	774	390	-82	223	305	335	-22	1 323
11 /	38	-39	224	263	99	102	3	374	765	391	-83	227	310	339	-26	1 318
II	35	-48	207	255	106	109	3	367	758	390	-94	209	303	314	-19	1 283
III	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
II	57	-6	181	188	119	119	-	320	681	361	-117	186	303	277	-18	1 168
III	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
II	7	-28	180	208	138	139	2	263	584	322	-96	218	313	288	-19	1 121
III	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
II	-13	4	209	204	165	167	2	268	553	285	-110	232	341	360	-19	1 159
III	-24	15	218	203	163	165	2	257	537	280	-109	232	341	371	-21	1 151

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

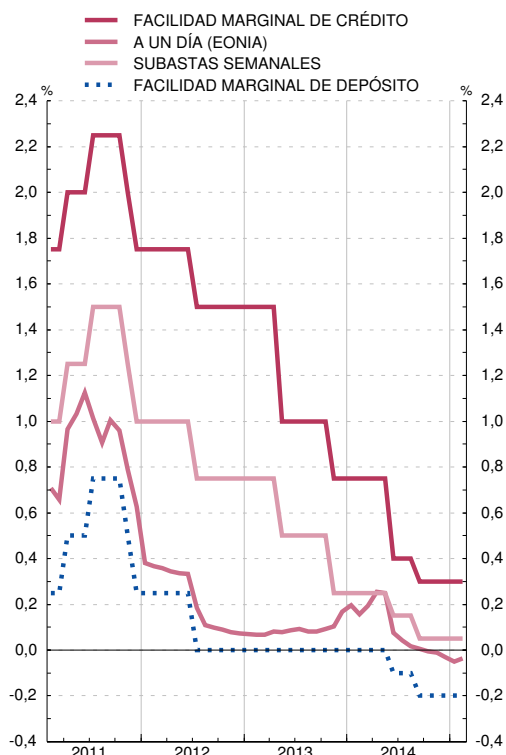
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

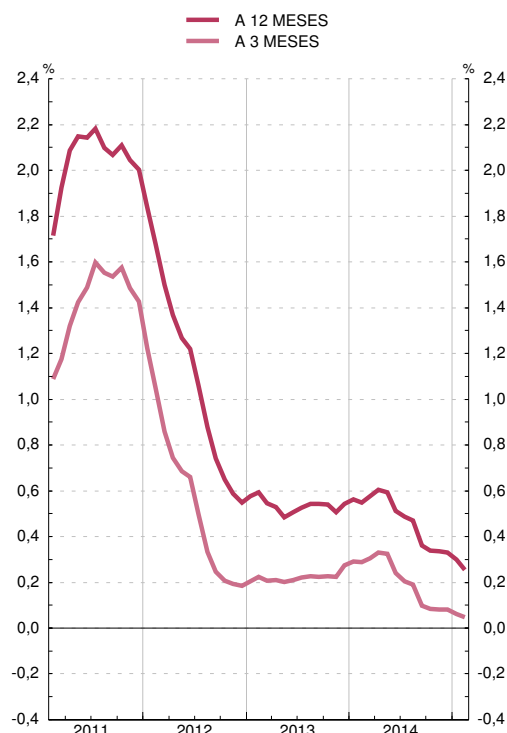
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	Depósitos no transferibles					Operaciones temporales con deuda pública			
										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	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,044	0,00	0,06	0,14	0,28	-0,02	0,05	0,20	-	-	-0,05	0,02	0,06	0,17
13	0,25	0,25	0,75	0,00	0,103	0,13	0,22	0,33	0,51	0,13	0,50	-	-	0,53	0,10	0,20	0,24	-
Nov	0,25	0,25	0,75	0,00	0,169	0,21	0,27	0,37	0,54	0,13	0,21	-	-	0,50	0,15	0,51	0,78	-
14	0,25	0,25	0,75	0,00	0,196	0,22	0,29	0,40	0,56	0,15	0,23	-	-	0,55	0,15	0,20	0,47	-
Ene	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	-
Feb	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	-
Mar	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	-
Abr	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	-
May	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	-
Jun	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	-
Jul	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	-
Ago	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	-
Sep	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	-
Oct	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	-
Nov	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	-
Dic																		
15	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
Ene	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	-
Feb																		

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

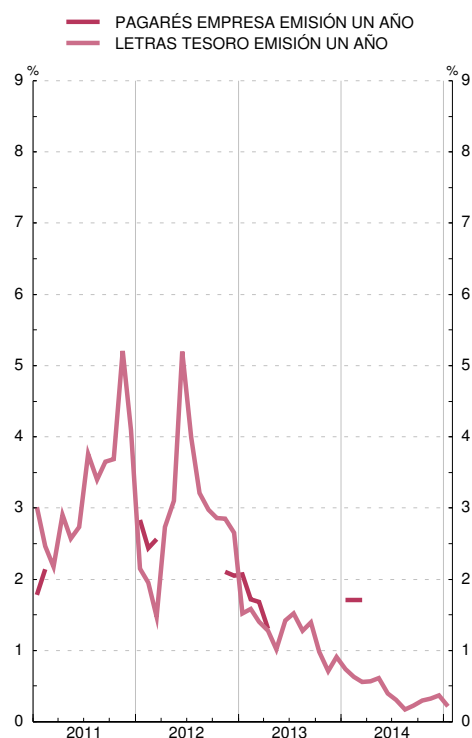
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

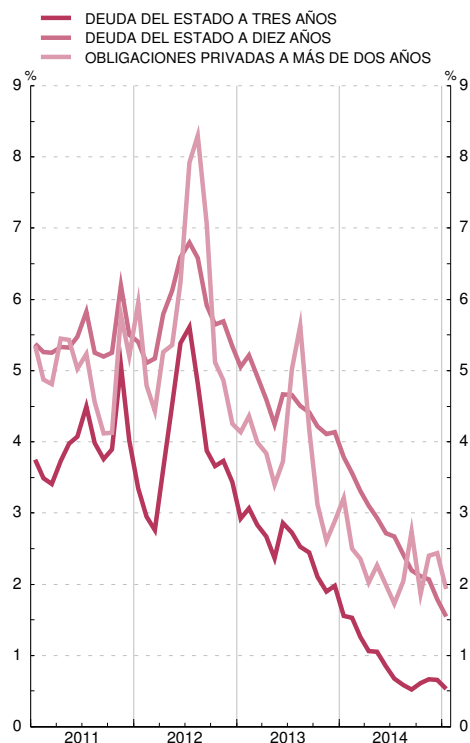
Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado								
	Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal					Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta			
					A tres años	A cinco años	A diez años	A quince años	A treinta años	A tres años	A diez años		
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 0,22	0,19	-	0,77	0,58	0,87	1,66	2,28	2,71	0,53	1,54	1,93	
13	0,98	0,87	-	3,01	2,08	3,08	-	-	5,21	2,10	4,22	3,12	
<i>Nov</i>	0,71	0,71	1,00	2,74	2,12	2,89	-	-	-	1,90	4,11	2,61	
<i>Dic</i>	0,91	0,89	-	3,49	2,20	2,72	4,12	-	-	1,98	4,14	2,89	
14	0,74	0,73	1,71	2,88	1,62	2,41	3,85	4,22	-	1,56	3,78	3,21	
<i>Feb</i>	0,63	0,62	1,71	1,13	1,59	2,29	3,58	-	4,54	1,53	3,56	2,50	
<i>Mar</i>	0,56	0,56	1,71	0,91	1,35	2,00	3,36	3,87	-	1,26	3,31	2,36	
<i>Abr</i>	0,57	0,56	-	0,91	1,04	1,68	3,07	3,55	-	1,06	3,10	2,02	
<i>May</i>	0,61	0,59	-	0,79	1,06	1,67	2,99	3,52	-	1,05	2,93	2,27	
<i>Jun</i>	0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	1,99	
<i>Jul</i>	0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	1,73	
<i>Ago</i>	0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,04	
<i>Sep</i>	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74	
<i>Oct</i>	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86	
<i>Nov</i>	0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40	
<i>Dic</i>	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	

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

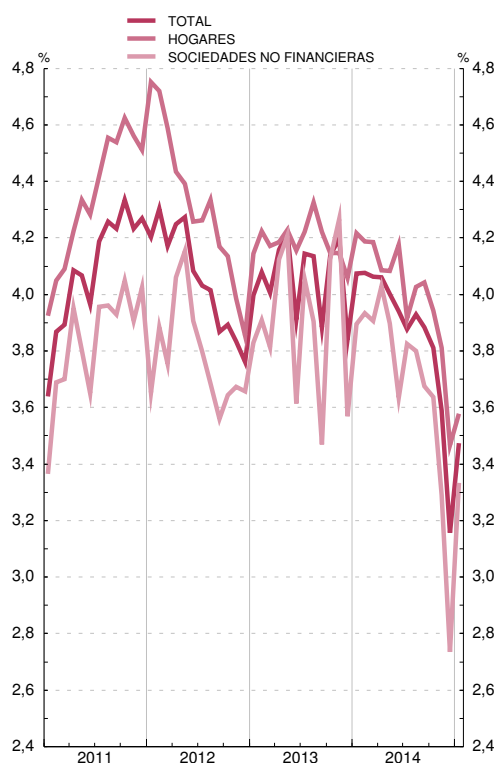
9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)								
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e) 4	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (c)		Tipo sintético	A la vista y pre-aviso	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	6,41	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 3,47	3,58	2,65	6,81	3,33	4,54	2,34	0,39	0,39	0,16	0,62	0,41	0,38	0,33	0,49	0,17
13 Jun	3,91	4,16	3,16	7,47	3,62	5,49	2,85	1,02	1,06	0,18	1,75	0,27	0,86	0,42	1,46	0,43
Jul	4,14	4,22	3,19	7,78	4,05	5,62	3,14	1,05	1,09	0,18	1,78	0,28	0,92	0,38	1,58	0,37
Ago	4,14	4,33	3,27	7,98	3,90	5,40	2,87	1,01	1,06	0,18	1,73	0,20	0,83	0,40	1,38	0,32
Sep	3,88	4,22	3,20	7,77	3,47	5,39	2,50	1,02	1,07	0,19	1,74	0,19	0,86	0,45	1,37	0,32
Oct	4,14	4,15	3,12	7,70	4,13	5,39	3,33	1,03	1,07	0,18	1,74	0,12	0,89	0,40	1,51	0,17
Nov	4,20	4,15	3,19	7,43	4,27	5,24	3,71	0,94	0,99	0,17	1,62	0,12	0,77	0,37	1,30	0,33
Dic	3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75
14 Ene	4,07	4,22	3,32	7,40	3,89	5,42	2,96	0,87	0,91	0,21	1,46	0,24	0,74	0,47	1,11	0,51
Feb	4,08	4,19	3,28	7,46	3,93	5,21	3,02	0,82	0,86	0,21	1,37	0,41	0,68	0,42	1,00	0,39
Mar	4,06	4,19	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
Abr	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	6,41	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	P 3,47	3,58	2,65	6,81	3,33	4,54	2,34	0,39	0,39	0,16	0,62	0,41	0,38	0,33	0,49	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).

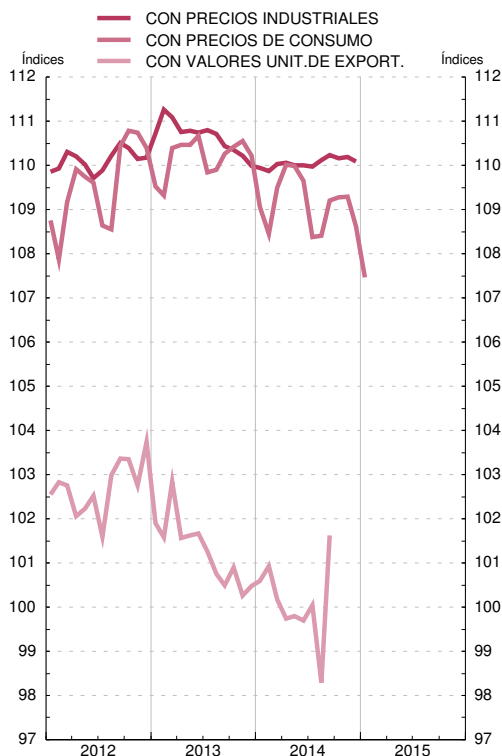
9.4. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LA UE 28 Y A LA ZONA DEL EURO

■ 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 de manufacturas (d)	Con valores unitarios de las exportaciones
	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	
12	110,1	109,6	104,3	102,7	101,4	108,6	108,0	102,9	101,7	110,6	110,3	105,8	119,6	103,6
13	110,7	110,2	102,7	101,3	101,9	108,6	108,1	100,8	99,8	110,8	110,6	103,7	115,3	102,0
14	110,1	109,2	100,8	...	101,7	108,2	107,3	99,1	...	110,5	109,8	101,9	113,8	...
13 I	111,0	109,8	103,5	102,1	101,8	109,0	107,8	101,7	100,7	111,2	110,2	104,5	116,3	102,9
13 II	110,8	110,5	102,8	101,6	101,9	108,7	108,5	100,9	100,2	110,9	110,9	103,9	116,0	102,3
13 III	110,7	110,0	102,5	100,8	102,0	108,5	107,9	100,5	99,3	110,8	110,3	103,3	113,7	101,5
13 IV	110,2	110,4	102,2	100,5	101,9	108,1	108,3	100,3	99,1	110,3	110,8	103,1	115,3	101,2
14 I	110,0	109,0	101,6	100,6	101,9	107,9	107,0	99,8	99,1	110,2	109,5	102,6	112,9	101,1
14 II	110,0	109,9	101,7	99,7	101,7	108,1	108,0	100,0	98,4	110,4	110,5	102,8	114,2	100,3
14 III	110,1	108,7	100,6	100,0	101,6	108,4	106,9	99,0	98,8	110,6	109,4	101,8	113,8	100,5
14 IV	110,1	109,1	99,4	...	101,6	108,4	107,4	97,9	...	110,7	109,8	100,7	114,3	...
14 May	110,0	110,0	...	99,8	101,8	108,1	108,1	...	98,5	110,3	110,6	...	...	100,4
14 Jun	110,0	109,6	101,7	99,7	101,6	108,2	107,9	100,0	98,5	110,5	110,4	102,8	114,2	100,3
14 Jul	110,0	108,4	...	100,0	101,6	108,3	106,7	...	98,9	110,5	109,2	...	...	100,6
14 Ago	110,1	108,4	...	98,3	101,7	108,3	106,6	...	97,1	110,6	109,1	...	...	98,7
14 Sep	110,2	109,2	100,6	101,6	101,6	108,5	107,5	99,0	100,4	110,8	110,0	101,8	113,8	102,2
14 Oct	110,2	109,3	...	...	101,5	108,5	107,6	...	...	110,7	110,1	...	...	...
14 Nov	110,2	109,3	...	...	101,6	108,5	107,6	...	...	110,7	110,1	...	...	...
14 Dic	110,1	108,6	...	...	101,6	108,3	106,9	...	...	110,6	109,3	...	...	...
15 Ene	...	107,5	...	...	101,5	...	105,9	...	...	...	108,5	...	...	...
15 Feb	...	...	...	...	101,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

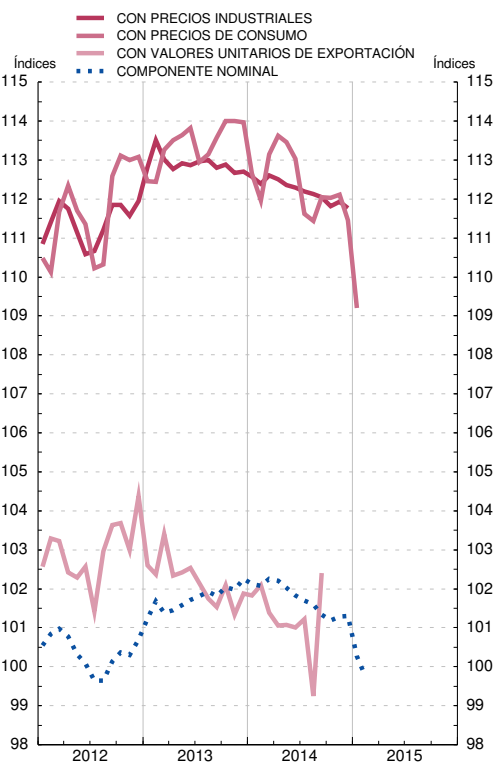
9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

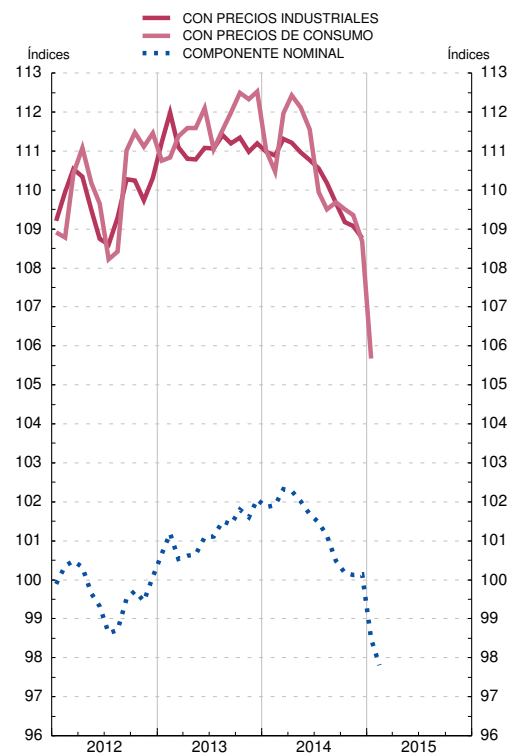
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
12	111,4	111,7	120,6	103,0	100,4	111,0	111,3	120,2	103,3	109,7	110,1	99,7	110,1	110,4
13	112,9	113,4	118,3	102,2	101,7	111,0	111,5	116,3	101,1	111,2	111,7	101,2	109,9	110,4
14	112,2	112,4	116,8	...	101,7	110,3	110,5	114,9	...	110,3	110,5	101,3	108,9	109,1
13 I	113,1	112,7	119,4	102,8	101,4	111,5	111,1	117,7	102,1	111,4	111,0	100,8	110,6	110,1
II	112,9	113,7	118,8	102,4	101,6	111,1	111,9	117,0	101,5	110,9	111,8	100,8	110,0	110,9
III	112,9	113,2	116,6	101,8	101,8	110,9	111,2	114,5	100,6	111,2	111,5	101,3	109,7	110,0
IV	112,8	114,0	118,4	101,8	102,1	110,4	111,7	116,0	100,4	111,2	112,4	101,8	109,2	110,4
14 I	112,5	112,6	116,5	101,8	102,1	110,2	110,2	114,1	100,3	111,1	111,2	102,0	108,8	109,0
II	112,4	113,4	117,7	101,0	102,0	110,2	111,1	115,4	99,7	111,0	112,0	102,0	108,8	109,8
III	112,1	111,7	116,5	100,9	101,5	110,4	110,0	114,7	100,1	110,1	109,7	101,0	109,0	108,6
IV	111,8	111,9	116,7	...	101,3	110,5	110,5	115,3	...	109,0	109,2	100,1	108,9	109,0
14 May	112,4	113,5	...	101,1	102,0	110,1	111,2	...	99,7	111,0	112,1	102,0	108,8	109,9
Jun	112,3	113,0	117,7	101,0	101,8	110,3	111,0	115,4	99,9	110,8	111,6	101,7	108,9	109,7
Jul	112,2	111,6	...	101,2	101,7	110,3	109,8	...	100,2	110,5	109,9	101,5	108,9	108,3
Ago	112,1	111,4	...	99,3	101,6	110,4	109,7	...	98,4	110,2	109,5	101,1	108,9	108,3
Sep	112,0	112,0	116,5	102,4	101,3	110,6	110,6	114,7	101,7	109,7	109,7	100,5	109,1	109,2
Oct	111,8	112,0	...	...	101,2	110,5	110,7	...	...	109,2	109,5	100,2	109,0	109,3
Nov	111,9	112,1	...	...	101,3	110,5	110,7	...	...	109,1	109,3	100,1	108,9	109,2
Dic	111,8	111,5	...	...	101,3	110,3	110,0	...	...	108,8	108,7	100,1	108,6	108,5
15 Ene	...	109,2	...	...	100,3	...	108,9	...	...	...	105,7	98,5	...	107,2
Feb	...	...	...	...	99,8	...	...	...	...	...	...	97,8	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

© Banco de España, Madrid, 2015
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas	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
FEP	Fondo Europeo de Pesca	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FFPP	Fondos de Pensiones	UE	Unión Europea
FGD	Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito	UEM	Unión Económica y Monetaria
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
FMI	Fondo Monetario Internacional	UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UE-28	Países componentes de la Unión Europea desde 1.7.2013
FSE	Fondo Social Europeo	VNA	Variación Neta de Activos
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNP	Variación Neta de Pasivos
ICO	Instituto de Crédito Oficial		

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (huna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	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^i	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.