

**BOLETÍN ECONÓMICO**

**10/2015**

**BANCO DE ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: octubre de 2015	13
La Posición de Inversión Internacional de España en el primer semestre de 2015	31
Creación de hogares y necesidades de vivienda nueva principal a medio plazo	39
Un análisis de los resultados de la última encuesta de formación de salarios de las empresas españolas	55
Informe de economía latinoamericana: segundo semestre de 2015	65
Regulación financiera: tercer trimestre de 2015	93
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

Indicadores recientes  
del entorno exterior

Los mercados financieros internacionales experimentaron una mejora durante el último mes, que se vio reflejada en la revalorización de los activos de riesgo y en la reducción de la volatilidad en los principales mercados. Tras las tensiones registradas durante los meses de verano, la publicación del mal dato de empleo de septiembre en Estados Unidos, a comienzos de octubre, reforzó la expectativa de un nuevo retraso en la subida de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal, marcando un punto de inflexión en la evolución de los mercados financieros. El alivio fue mayor en las áreas de mercado más castigadas recientemente; en concreto, en las divisas y bolsas emergentes y en la renta variable. Por su parte, la rentabilidad de los bonos soberanos se mantuvo en niveles muy reducidos en las economías avanzadas, como consecuencia de la posición acomodaticia de las políticas monetarias y de la debilidad de los fundamentales económicos. Los precios de las materias primas se estabilizaron, resultado de un ligero aumento del precio del petróleo —hasta el entorno de los 50 dólares por barril de Brent— y de un descenso de los precios de metales industriales y alimentos.

En las economías avanzadas de fuera del área del euro continúan las dudas acerca de la intensidad de la recuperación. Los datos de mayor frecuencia en Estados Unidos apuntan a una desaceleración de la actividad en el tercer trimestre, que está en línea con el descenso en el ritmo de creación de empleos netos. A pesar de esto, la tasa de paro se mantuvo en el 5,1 %, como resultado de la reducción en dos décimas de la tasa de participación. En Reino Unido, los indicadores más recientes también señalan un menor impulso de la demanda interna en el tercer trimestre, tras el ligero aumento del crecimiento en el segundo. En Japón, tras un segundo trimestre de fuerte contracción, los datos del tercero no reflejan una recuperación significativa, lo que arroja dudas sobre su crecimiento en el conjunto del año. La inflación, por su parte, se mantuvo en niveles muy reducidos, volviendo Japón y Reino Unido a registros interanuales negativos. Las tasas subyacentes son mayores, pero, en todo caso, inferiores a los objetivos de los bancos centrales. Por último, cabe destacar la firma del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica, entre Japón, Estados Unidos y otros diez países de la cuenca del Pacífico, aún pendiente de ratificación por algunos parlamentos.

En la mayor parte de las economías emergentes se mantiene el proceso de ralentización económica. El PIB chino registró un crecimiento del 6,9 % en el tercer trimestre, que supone una desaceleración más suave que la anticipada, aunque persiste la incertidumbre sobre el crecimiento en el medio plazo. Aunque las exportaciones y la confianza empresarial han tenido una evolución mejor que la prevista, se ha producido un descenso muy marcado de las importaciones, que apunta a la persistencia de la desaceleración. Por su parte, los datos en el resto de Asia emergente y, en mayor medida, América Latina continúan reflejando la debilidad de la actividad económica. En esta última región, además, el margen de maniobra de las políticas macroeconómicas es muy reducido, por el deterioro de la posición fiscal —que en el caso de Brasil ha propiciado una nueva rebaja de su calificación crediticia— y por la necesidad de la política monetaria de reaccionar al aumento de la inflación provocado por la fuerte depreciación de las monedas. En este sentido, el Banco Central de Chile se sumó al ciclo alcista de los tipos de interés de Perú y Colombia, con una subida de 25 puntos básicos (pb), mientras que en Brasil el tipo de interés oficial permanece en niveles del 14,25 %. Los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro constituyen una excepción entre los emergentes, al registrar un crecimiento

		2015					
		May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	1,6	1,5	1,7	0,9		
	Comercio al por menor	2,5	1,9	3,0	2,3		
	Indicador de confianza de los consumidores	-5,6	-5,6	-7,2	-6,9	-7,1	-7,7
	Indicador de confianza industrial CE	-3,0	-3,4	-2,9	-3,7	-2,2	
	PMI de manufacturas	52,3	52,5	52,4	52,3	52,0	
	PMI de servicios	53,8	54,4	54,0	54,4	53,7	
	IAPC	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	
Variables monetarias y financieras	M3	5,0	4,9	5,3	4,8		
	M1	11,2	11,7	12,2	11,4		
	Crédito a AAPP (c)	3,9	5,1	5,5	6,3		
	Préstamos a hogares	0,5	0,7	0,9	1,0		
	Préstamos a sociedades no financieras	-0,3	-0,3	0,3	0,4		
	Eonia	-0,11	-0,12	-0,12	-0,12	-0,14	-0,14
	Euríbor a tres meses	-0,01	-0,01	-0,02	-0,03	-0,04	-0,05
	Euríbor a un año	0,17	0,16	0,17	0,16	0,15	0,14
	Rendimiento bonos a diez años	1,34	1,67	1,53	1,39	1,48	1,24
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,86	0,69	0,82	0,77	0,70	0,82
	Tipo de cambio dólar/euro	1,12	1,12	1,10	1,11	1,12	1,13
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	13,50	8,80	14,40	3,90	-1,50	6,60

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

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

b Datos hasta el 22 de octubre de 2015.

c Incluye préstamos y valores.

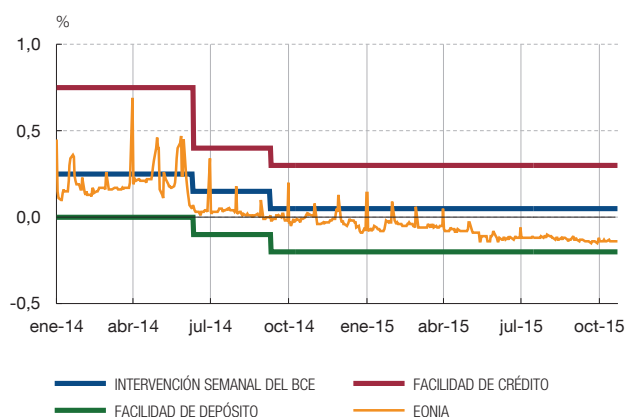
d Variación porcentual acumulada en el año. Datos a fin de mes.

interanual del 3,5 % en el segundo trimestre, que se habría mantenido en el tercero, de acuerdo con los indicadores de alta frecuencia disponibles.

La recuperación de la zona del euro continúa a un ritmo moderado, sustentada, principalmente, en la expansión del consumo privado, en el marco de un entorno exterior más desfavorable que comienza a reflejarse en la información más reciente relativa a la producción industrial y a las exportaciones. Los indicadores sintéticos de confianza mantuvieron en el tercer trimestre niveles coherentes con una expansión de la actividad económica a ritmos similares a los del trimestre anterior (0,4 %). Así, los elaborados por la Comisión Europea mejoraron significativamente en septiembre, mientras que las opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— mostraron cierta moderación en ese mismo mes, tanto en la industria como en los servicios, aunque en el conjunto del trimestre mantuvieron niveles similares a los del trimestre anterior. En contraste, la producción industrial correspondiente a agosto y las opiniones sobre las carteras de pedidos industriales de septiembre registraron una notable contracción, que fue especialmente intensa en el caso de las destinadas a los mercados externos, lo que refleja en buena medida el deterioro de la demanda procedente de las economías emergentes. La confianza de los consumidores también disminuyó en septiembre y en octubre, interrumpiendo la tendencia ascendente de los meses previos, en tanto que las matriculaciones de automóviles mostraron un moderado repunte, de la misma magnitud que el retroceso de agosto; por su parte, las ventas del comercio al por menor no variaron en agosto, después del sustancial crecimiento del mes anterior.

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanuales


TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

En este contexto, la mayoría de organismos internacionales e instituciones privadas están revisando ligeramente a la baja las expectativas de crecimiento de la zona del euro a medio plazo. En efecto, tanto el Fondo Monetario Internacional (en su último informe de perspectivas de la economía mundial del mes de octubre) como la encuesta al panel de expertos del BCE del cuarto trimestre redujeron una décima el crecimiento previsto para 2016, hasta el 1,7 %.

En el ámbito de los precios, la inflación del área del euro retomó valores ligeramente negativos en septiembre, en un contexto en el que los precios de las materias primas y, en especial, del petróleo volvieron a descender. Así, la tasa de variación interanual del IAPC disminuyó en dicho mes dos décimas, hasta el -0,1 %, reflejando principalmente la mayor caída de los precios de la energía (véase gráfico 1). La inflación subyacente, excluyendo energía y alimentos no elaborados, también se redujo una décima, hasta el 0,8 % interanual. Los indicadores de los precios de producción industrial acentuaron su descenso en agosto, hasta el 2,6 %, mientras que los salarios negociados mantuvieron tasas de variación muy moderadas. En este entorno, las previsiones de inflación de la UEM se están revisando a la baja. Así, la inflación esperada por el panel de expertos del BCE del cuarto trimestre se ha reducido, en comparación con la del trimestre anterior, una décima para 2015, hasta el 0,1 %, y tres décimas para 2016, hasta el 1 %.

En su reunión del 22 de octubre, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo sin cambios los tipos de interés de referencia, al tiempo que constató que el retorno de la tasa de inflación hasta niveles más compatibles con el objetivo de la política monetaria está siendo más lento de lo esperado (véase gráfico 1). En su comunicación, el Consejo enfatizó la importancia de evaluar en profundidad los factores que están retrasando el retorno de la inflación a tasas más compatibles con el objetivo de medio plazo de la política monetaria y reconoció la necesidad de reconsiderar el grado apropiado de acomodación monetaria en diciembre, cuando se disponga de un nuevo escenario de previsiones macroeconómicas. Finalmente, la comunicación del Consejo recordaba la disposición de este a hacer uso, en caso necesario, de todos los instrumentos de política monetaria a su alcance, incluida en particular la flexibilidad que contiene el programa actual de compra de activos, en lo que respecta a su tamaño, composición o duración.

En el mes de octubre, los tipos de interés en el mercado interbancario continuaron en niveles muy reducidos. Los rendimientos de los bonos soberanos registraron descensos moderados, con la excepción del correspondiente a Grecia, que presenta una caída de la rentabilidad del bono a diez años de 74 pb en lo que va de mes. En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, se incrementó un 8,1 %, compensando parcialmente el descenso observado en agosto y septiembre. En los mercados de divisas, el tipo de cambio del euro se depreció un 0,3 % desde finales de septiembre en términos efectivos nominales, y se apreció un 1 % frente al dólar, hasta situarse en 1,13 dólares/euro.

Por último, en agosto continuó la mejora gradual de los agregados crediticios, al aumentar una décima el ritmo de expansión de los préstamos tanto a las sociedades no financieras (hasta el 0,4 %) como a los hogares (hasta el 1 %). En la misma línea, la Encuesta sobre Préstamos Bancarios del BCE correspondiente al tercer trimestre muestra un mantenimiento de la relajación en los criterios de aprobación de los préstamos a empresas y de los concedidos a hogares para financiar el consumo, y un endurecimiento de los préstamos otorgados a hogares para la adquisición de vivienda, ligado a cambios regulatorios en algunos países. La Encuesta también recoge una mejora adicional generalizada en las condiciones aplicables, así como expectativas más favorables de demanda en el cuarto trimestre.

#### Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

El gasto de las familias españolas en bienes de consumo habría mantenido un elevado dinamismo al final del tercer trimestre del año, aunque algo inferior al de los meses previos al verano, de acuerdo con la información disponible. Entre los indicadores cualitativos, tanto el índice de confianza de los consumidores como el de los comerciantes minoristas descendieron moderadamente en septiembre, si bien continuaron en niveles próximos a sus máximos históricos (véase gráfico 2). Entre los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de automóviles particulares se incrementaron en septiembre un 0,3 % en términos intermensuales, situando la tasa interanual en el 13,7 %. Con información algo más retrasada, el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria, el componente de bienes de consumo del IPI y el indicador del comercio al por menor moderaron en agosto sus ritmos de avance interanual.

Este comportamiento del gasto de los hogares ha continuado sustentándose en la tendencia del empleo y de los condicionantes de naturaleza financiera, que en conjunto han continuado siendo favorables. En agosto, los tipos de interés de los préstamos nuevos para adquisición de vivienda y de los destinados a consumo y otros fines aumentaron respecto al mes anterior 7 pb y 39 pb, respectivamente, hasta quedar situados en el 2,5 % y el 6,8 % (véase gráfico 3). En ese mismo mes, los volúmenes de las nuevas operaciones crediticias continuaron expandiéndose en términos interanuales: un 35 % en el segmento de consumo y otros fines y un 112 % en el de vivienda, dato este último impulsado por el alto volumen de préstamos renegociados que se registraron. Por su parte, el ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito bancario concedido a este sector fue del 2,6 %, una décima menos que en el mes precedente. El desglose por finalidades evidencia que el retroceso interanual de los préstamos para adquisición de vivienda se mantuvo en el mismo nivel de julio (3,4 %), mientras que se elevó la tasa de variación de los destinados a consumo y otros fines, que pasó a ser ligeramente positiva (0,1 %).

#### Indicadores de la actividad de las empresas

Entre los indicadores cualitativos referidos a la industria, el PMI de manufacturas experimentó en septiembre una cierta disminución, hasta situarse en su nivel más reducido desde finales de 2013, que, no obstante, sigue siendo compatible con una continuación

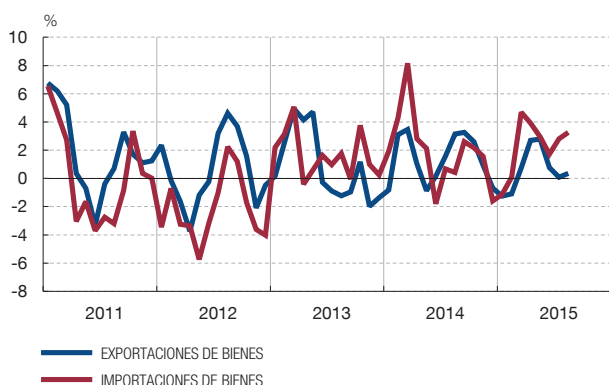
## INDICADORES DE CONSUMO



## INDICADORES DE INVERSIÓN



## INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



## INDICADORES DE ACTIVIDAD



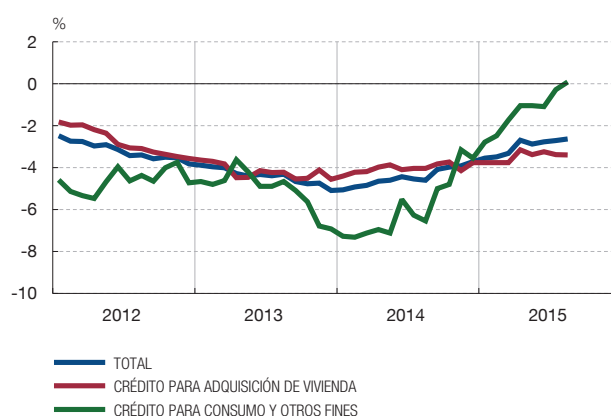
FUENTES: Markit, Comisión Europea, Instituto Nacional de Estadística, Departamento de Aduanas y Banco de España.

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

de la expansión de la actividad. Esta evolución contrasta con la del índice de confianza industrial de la Comisión Europea, que, aunque también experimentó un leve retroceso en septiembre, está situado holgadamente por encima de su media histórica, en su nivel más elevado desde el inicio de la crisis. Dentro de los indicadores cuantitativos, el IPI registró en agosto un retroceso intermensual del 1,4 %, influido por el comportamiento de la energía. Así, descontando este componente, el IPI no energético experimentó un descenso mucho más moderado, del 0,3 %. A la hora de evaluar este dato, es preciso tener en cuenta, además, las dificultades asociadas al ajuste estacional de esta serie en los meses de verano. En todo caso, la consideración conjunta de los últimos datos de este indicador apunta hacia una cierta moderación del dinamismo de la actividad industrial en la etapa más reciente.

Los últimos indicadores coyunturales relativos a los servicios de mercado apuntan, en su conjunto, a una evolución similar, a lo largo del tercer trimestre, a la observada en el caso de la industria. Por lo que respecta a la información cualitativa, el PMI de servicios retrocedió en septiembre como consecuencia, sobre todo, de la evolución de los nuevos pedidos, aunque permanece en un nivel elevado (véase gráfico 2). Por su parte, el índice de confianza de la Comisión Europea permaneció en septiembre en el nivel

TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO

SALDO VIVO DEL CRÉDITO (a)  
(Crecimiento interanual)

FUENTE: Banco de España.

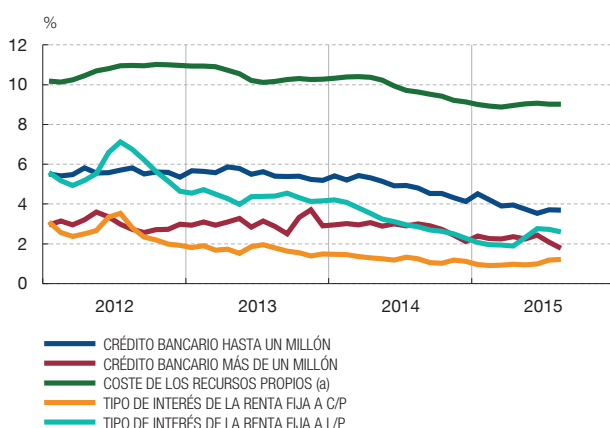
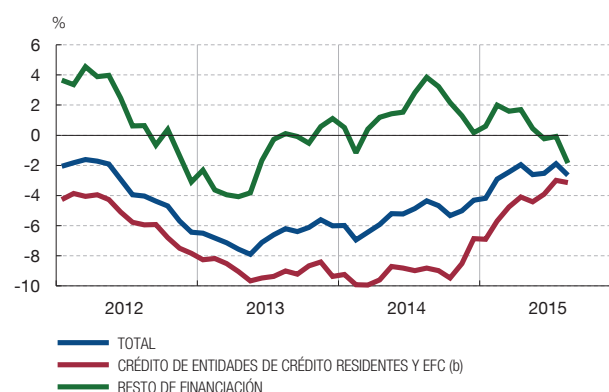
a Incluye los créditos titulizados y los préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior.

alcanzado en agosto, no muy alejado del máximo alcanzado en la primavera. Entre los indicadores cuantitativos, el indicador de actividad del sector servicios descendió en agosto un 0,4 %, moderando su ritmo de avance interanual por segundo mes consecutivo, aunque también en este caso hay que tener en cuenta las dificultades asociadas al ajuste estacional durante el verano. Por su parte, las ventas de servicios de las grandes empresas continuaron creciendo en agosto a una tasa elevada, aunque inferior a la de los meses precedentes.

Los indicadores contemporáneos de la construcción sugieren asimismo una cierta desaceleración, tras el elevado dinamismo previo a los meses de verano. Entre la información relativa al mercado de trabajo, la afiliación a la Seguridad Social permaneció estable entre los meses de junio y septiembre en términos de la serie ajustada de estacionalidad, frente a los crecimientos elevados registrados en los primeros meses del año. Los datos de la Encuesta de Población Activa (EPA) reflejaron también esta desaceleración, con un aumento interanual del empleo del 5,9 %, tras el 11,6 % del segundo trimestre. Entre la información referida a los consumos intermedios, el consumo aparente de cemento moderó su ritmo de avance en el bimestre julio-agosto con respecto al observado en el primer semestre. El comportamiento reciente de los indicadores que anticipan la trayectoria de la actividad futura ha seguido siendo favorable. En concreto, las cifras de visados de obra nueva en edificación residencial de junio y julio se situaron muy por encima de los promedios mensuales observados en los 12 meses precedentes, y la superficie visada en edificación no residencial mantuvo también un elevado dinamismo hasta julio, con un incremento interanual del 25 %.

Los indicadores referidos a la inversión empresarial han seguido mostrando un tono positivo en el período más reciente. Entre los indicadores cualitativos, el clima de confianza de los productores de bienes de equipo experimentó un nuevo repunte en septiembre. Entre los de naturaleza cuantitativa, las matriculaciones de vehículos de carga experimentaron en septiembre un incremento intermensual del 2,1 %, propiciando una nueva aceleración de la tasa interanual. Con información algo más atrasada, en agosto siguieron observándose elevadas tasas de avance de la producción y las importaciones de este tipo de bienes, aunque inferiores a las de los meses precedentes.

COSTE DE FINANCIACIÓN

SALDO VIVO DE LA FINANCIACIÓN (b)  
(Crecimiento interanual)

FUENTE: Banco de España.

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

b Incluye los créditos titulizados y préstamos transferidos a la Sareb. Tasas calculadas como flujo efectivo acumulado en doce meses entre saldo del mismo mes del año anterior. EFC son «establecimientos financieros de crédito».

En agosto, los tipos de interés de los créditos nuevos a las sociedades no financieras se redujeron respecto el mes precedente 31 pb para las operaciones de importe superior a un millón de euros (hasta el 1,8 %) y solamente 1 pb para las de menor cuantía (hasta el 3,7 %) (véase gráfico 4). En ese mismo período, el coste de los recursos propios apenas varió, mientras que el de los pagarés creció ligeramente (2 pb) y el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo disminuyó 13 pb.

El volumen de las nuevas operaciones crediticias aumentó en agosto tanto en las de importe inferior a un millón de euros como en las de mayor cuantía, alcanzando unos ritmos interanuales de crecimiento del 10 % y del 17 %, respectivamente. Por el contrario, en términos de saldos vivos, la caída interanual del crédito a las sociedades no financieras se elevó dos décimas, hasta situarse en el 3,2 %.

## El sector exterior

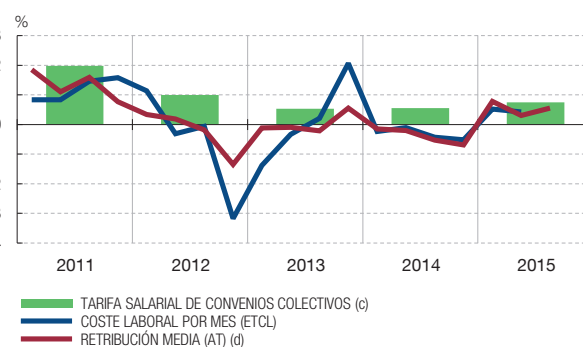
Según los datos de Aduanas, en agosto las exportaciones reales de bienes retrocedieron un 1,4 % interanual, tras el significativo avance de julio (6,8 %), mes en el que las exportaciones de bienes alcanzaron un máximo histórico. Como en el caso de otros indicadores, a la hora de evaluar este dato es preciso tener en cuenta la volatilidad de los datos de comercio exterior durante el verano. De este modo, la consideración conjunta de ambos meses (julio y agosto), con una tasa de avance del 3,2 % interanual, apunta a una moderación del dinamismo de las ventas al exterior en los últimos meses. Por grupos de productos, cabe destacar la disminución de las exportaciones de bienes intermedios, en particular de los energéticos. Por el contrario, las exportaciones de bienes de equipo repuntaron y las de bienes de consumo duradero conservaron un tono dinámico, aunque se moderaron en relación con el elevado ritmo de avance observado en el mes anterior. Por áreas geográficas, la caída fue más intensa en el caso de las ventas comunitarias que en las dirigidas al resto del mundo. En cuanto a las exportaciones de servicios turísticos, en septiembre se mantuvo su evolución favorable, de acuerdo con las estadísticas de entradas de turistas y de ocupación hotelera.

Las importaciones de bienes se desaceleraron en el mes de agosto, después del apreciable crecimiento en los meses previos, hasta el 5,2 % interanual (7,6 % en el promedio de

EMPLEO Y PARO (a)



INDICADORES SALARIALES (b)



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

- a Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.  
b Tasas interanuales de las series originales.  
c Sin incluir cláusula de salvaguarda. Datos hasta septiembre de 2015.  
d Para el último trimestre, promedio de las tasas interanuales hasta agosto de 2015.

junio y julio). En agosto, las importaciones procedentes de la UE aumentaron con mayor intensidad que las extracomunitarias, si bien la moderación de su ritmo de avance fue sensiblemente más pronunciada. Por grupos de productos, la ralentización reflejó el comportamiento de las compras exteriores de bienes intermedios no energéticos y de equipo, aunque estas últimas mantuvieron ritmos de avance apreciables. Por el contrario, en agosto se aceleraron las importaciones de alimentos y, sobre todo, de bienes de consumo duradero, que ya venían creciendo notablemente.

## El mercado de trabajo

La evolución del empleo continuó siendo favorable en el período más reciente. En concreto, la EPA del tercer trimestre arrojó un aumento intertrimestral de la ocupación del 0,8 % en términos de la serie desestacionalizada, según estimación propia, similar al observado en el trimestre precedente. En tasa interanual, el aumento fue del 3,1 %, ligeramente por encima del registrado en el período abril-junio. Por su parte, las afiliaciones a la Seguridad Social mostraron una evolución algo menos dinámica del empleo en el tercer trimestre del año. En septiembre aumentaron a una tasa intermensual del 0,2 %, en términos de la serie desestacionalizada (véase gráfico 5), coincidente con los registros observados desde junio, pero inferior a los de meses de primavera. Según la EPA, en el conjunto del tercer trimestre el aumento intertrimestral del empleo fue generalizado por ramas de actividad, salvo en el caso de la construcción, en el que la tasa descendió un 1,2 %, tras el intenso avance de los primeros meses del año. En la industria y los servicios de mercado, el empleo se desaceleró en términos intertrimestrales, en línea con los registros de afiliados. Finalmente, el empleo mostró un notable dinamismo en las ramas de no mercado, con un crecimiento intertrimestral del 1,9 % (–0,9 % en el período abril-junio).

Por tipo de contrato, en el tercer trimestre se estabilizó la tasa de crecimiento interanual de los asalariados con contrato indefinido en el 1,6 %, mientras que se incrementó la correspondiente a la contratación temporal, hasta el 10,1 %. Con esta evolución, la ratio de temporalidad se situó en el 26,2 %, lo que supone un aumento de 1,6 puntos porcentuales (pp) frente al nivel del mismo período de 2014. Atendiendo a la duración de la jornada, los ocupados a jornada completa crecieron algo menos que aquellos que tienen un contrato a tiempo parcial, con lo que la ratio de parcialidad se situó en el 15,2 %. Por

TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

último, la tasa de paro descendió hasta el 21,2 % de la población activa, lo que supone una reducción de 2,5 pp en comparación con el tercer trimestre de 2014. El número de individuos desempleados se situó en 4.850.800, cifra inferior en 577.000 personas a la observada un año antes.

En el ámbito de los costes salariales, el incremento retributivo medio acordado en los convenios registrados entre los meses de enero y septiembre asciende al 0,75 %. Estos acuerdos afectan a algo más de cinco millones de personas, cifra superior a la observada en años precedentes en el mismo período. Los incrementos salariales medios pactados en los convenios firmados en ejercicios anteriores (a los cuales están acogidos unos 3,4 millones de asalariados) y en los convenios firmados este año (que afectan a los 1,6 millones de trabajadores restantes) son muy similares (0,74 % y 0,77 %, respectivamente). Por otro lado, según la información de grandes empresas proporcionada por la Agencia Tributaria, el crecimiento interanual de la retribución bruta media se aceleró cuatro décimas en agosto, hasta el 0,8 %.

### La evolución de los precios

En septiembre se intensificó en cinco décimas el retroceso interanual del IPC, hasta el -0,9 %, como consecuencia del comportamiento de los componentes más volátiles del indicador. En concreto, destaca el acusado descenso de los precios de la energía, cuyo ritmo de caída interanual se intensificó casi 4 pp, hasta el -13,6 %, en tanto que los precios de los alimentos no elaborados registraron una ligera ralentización interanual. Por el contrario, entre los componentes del núcleo inflacionista, los precios de los servicios y los de los bienes industriales no energéticos se aceleraron una décima, en tanto que los precios de los alimentos elaborados mantuvieron la tasa alcanzada en agosto. En consecuencia, tanto la tasa interanual del IPSEBENE como la del IPC sin energía se incrementaron una décima, hasta el 0,8 % y el 0,9 %, respectivamente, con lo que retomaron la senda de repunte gradual que se viene observando desde el inicio del año.

Por su parte, el IAPC recortó su tasa de variación interanual seis décimas en septiembre, hasta el -1,1 %. La tasa de variación del indicador análogo referido al conjunto del área del euro disminuyó dos décimas, hasta el -0,1 % interanual. Con ello, el diferencial entre la inflación española y la de la UEM quedó situado en -1 pp (-0,6 pp en agosto).

Por lo que se refiere a los indicadores que aproximan las presiones inflacionistas futuras, el componente no energético de los precios industriales mantuvo estable en agosto su ritmo de crecimiento interanual en el 0,6 % del mes precedente. Por su parte, la tasa de variación interanual del indicador análogo referido a los precios de importación de productos industriales registró en el mismo mes una desaceleración de ocho décimas, hasta el 1,9 %.

22.10.2015.

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

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de octubre de 2015 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro<sup>1</sup>. La Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el tercer trimestre de 2015, así como sobre las perspectivas para los tres meses siguientes. En esta edición se han mantenido las preguntas *ad hoc* relativas a las condiciones de acceso a los mercados de financiación mayorista y minorista y a los efectos del programa ampliado de compra de activos del BCE.

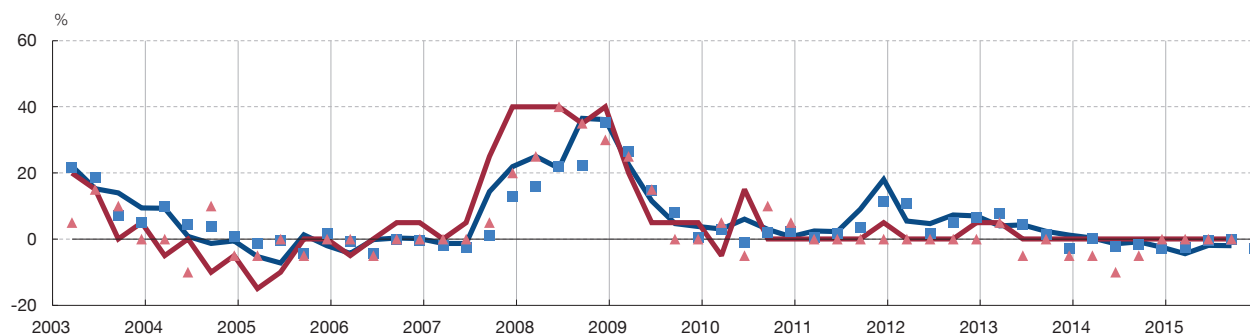
De acuerdo con las respuestas recibidas, entre julio y septiembre de 2015 los criterios de aprobación de préstamos no registraron variaciones en España en los créditos a empresas y en los otorgados a hogares para consumo y otros fines, mientras que en la UEM fueron algo menos estrictos que tres meses antes en estos dos segmentos (véase gráfico 1). Los criterios de concesión se relajaron ligeramente en el caso de los fondos destinados a familias para adquisición de vivienda en España por primera vez desde 2006, mientras que se endurecieron moderadamente en la zona del euro. Las condiciones de financiación y, en particular, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se suavizaron en ambas áreas, y, de forma más acusada, en nuestro país. Para el trimestre en curso, las entidades españolas no preveían cambios significativos en los criterios de aprobación en ninguna modalidad, ni tampoco las de la zona del euro en el caso de la financiación a familias para adquisición de vivienda. Pero estas últimas esperaban una leve relajación de los criterios en los préstamos a sociedades y a hogares para consumo y otros fines.

Por el lado de la demanda, tanto las entidades nacionales como las de la zona del euro contestaron que las solicitudes de financiación de los hogares para adquisición de vivienda y para consumo y otros fines se incrementaron entre julio y septiembre de 2015 (véase gráfico 2). Por su parte, las peticiones de créditos a sociedades habrían permanecido sin cambios en España y habrían seguido avanzando en la UEM. Las instituciones de ambas áreas esperaban nuevos aumentos en el trimestre en curso en todos los segmentos. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas sobre los criterios de oferta, referidas al último período observado, fue nula o, como en el caso de los préstamos a hogares para compra de inmuebles, muy reducida, en contraposición con la mayor disparidad en el caso de la demanda (véase gráfico 3).

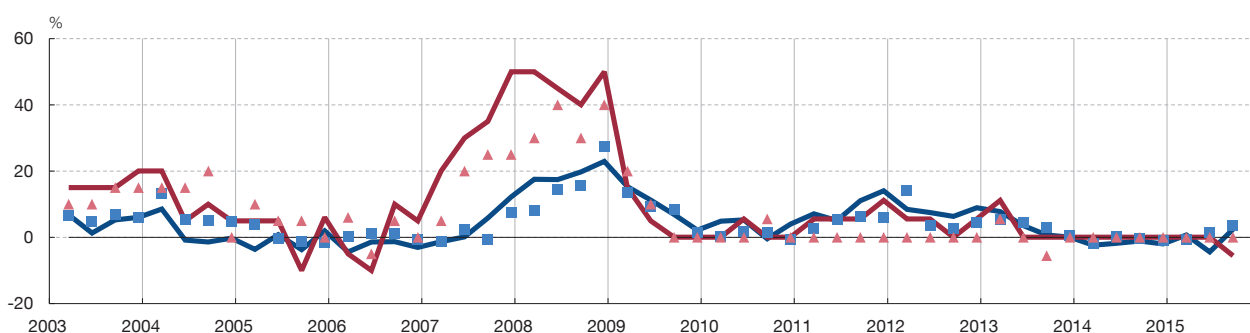
En relación con las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas indicaron que, en el tercer trimestre de 2015, percibieron, en general, una mejora en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas (véase gráfico 4). Las entidades

1 El Banco de España hizo públicos estos resultados en su dirección de Internet (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>) el pasado 20 de octubre, simultáneamente con la publicación por el BCE de los relativos al área del euro. En dicha dirección se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su dirección de Internet (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

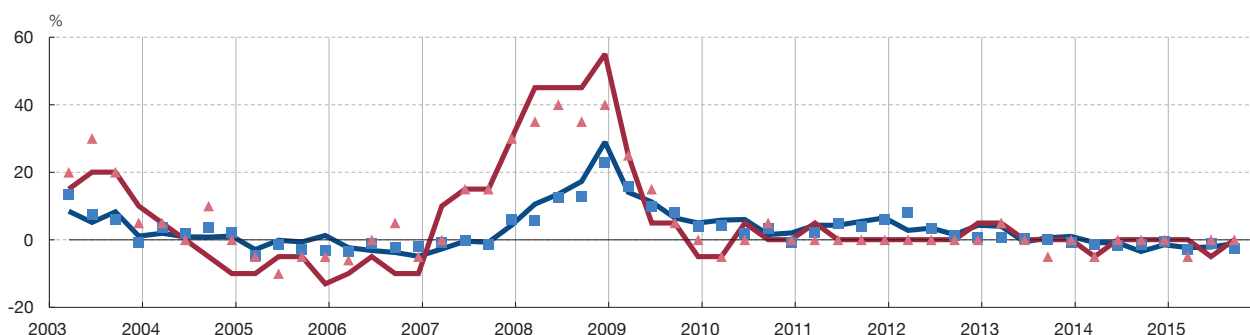
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



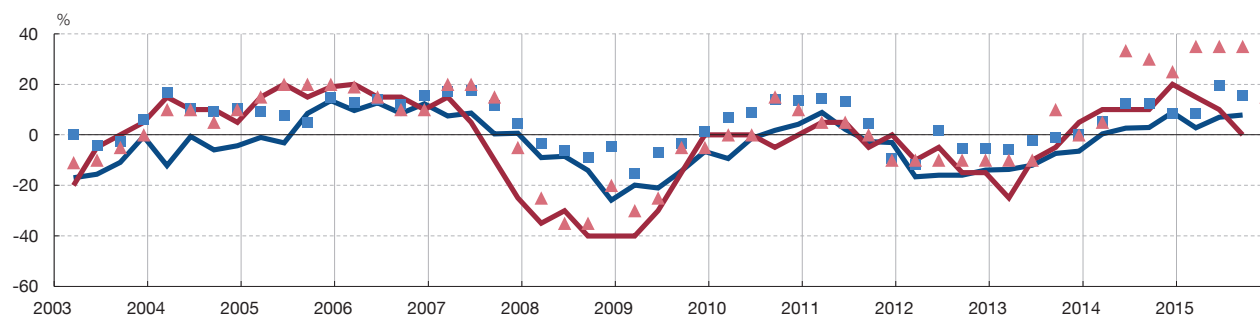
— ESPAÑA      ▲ ESPAÑA (prev.)      — UEM      ■ UEM (prev.)

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

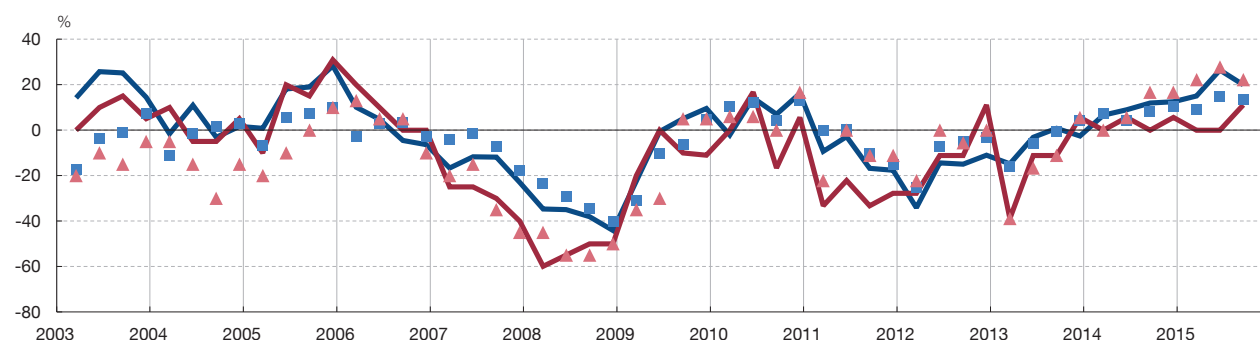
- a Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios  $\times 1$  + porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios  $\times 1$ .
- b Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

de la zona del euro detectaron también una evolución favorable en el mercado monetario, en el de renta fija y en los depósitos de la clientela a corto plazo, pero observaron, en cambio, un cierto deterioro de las condiciones en algunos segmentos, como el de las titulizaciones y el de los depósitos minoristas a más de un año, y en la capacidad para transferir riesgos. Por otro lado, las instituciones de ambas áreas señalaron que el programa ampliado

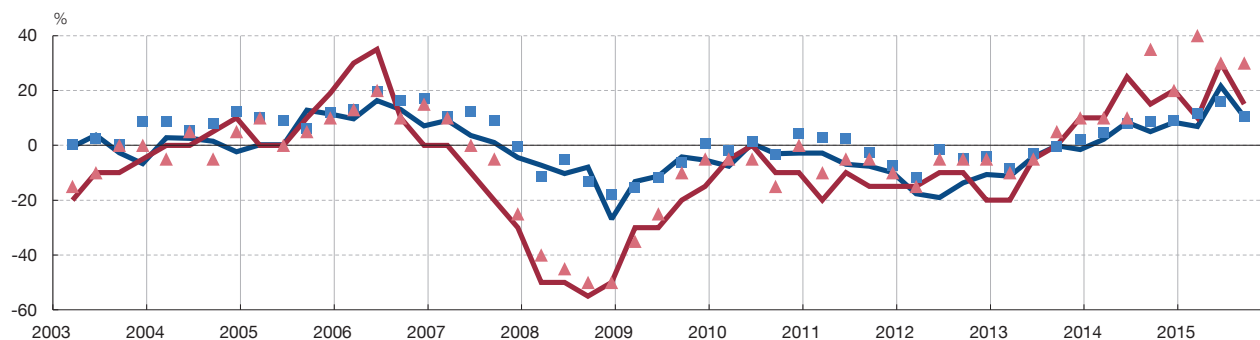
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



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

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

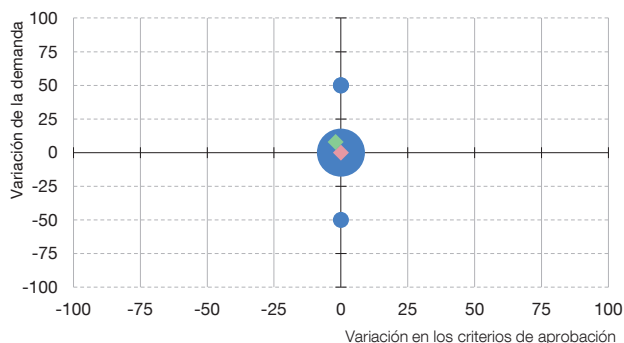
- a Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable  $\times 1$  + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento  $\times 1/2$  – porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso  $\times 1/2$  – porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable  $\times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

de compra de activos del BCE mejoró, durante los últimos seis meses, su situación financiera, de forma más intensa en el caso de las nacionales (véase gráfico 5). También indicaron que el programa contribuyó a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero —siendo este efecto relativamente mayor en España—. En cambio, su impacto en los criterios de aprobación habría sido nulo en nuestro país y reducido en la UEM. Por su parte, las entidades encuestadas de ambas áreas respondieron

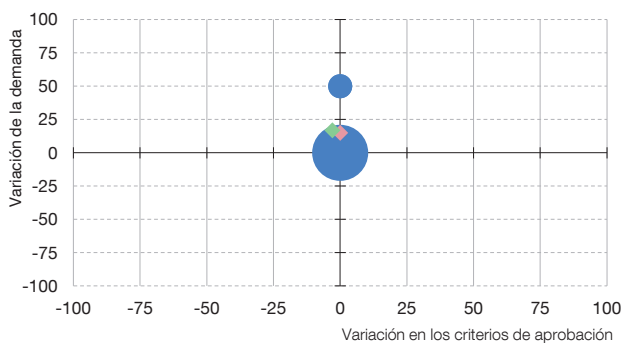
EN III TR 2015

PREVISIÓN PARA IV TR 2015

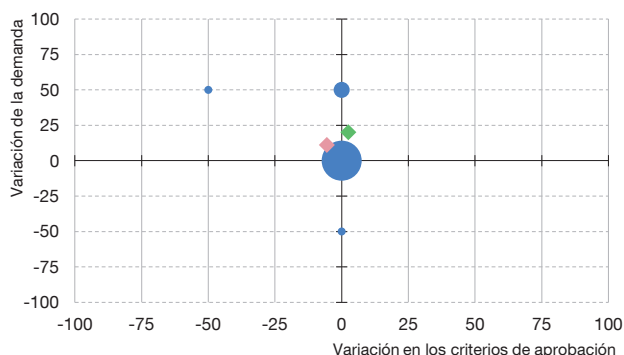
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



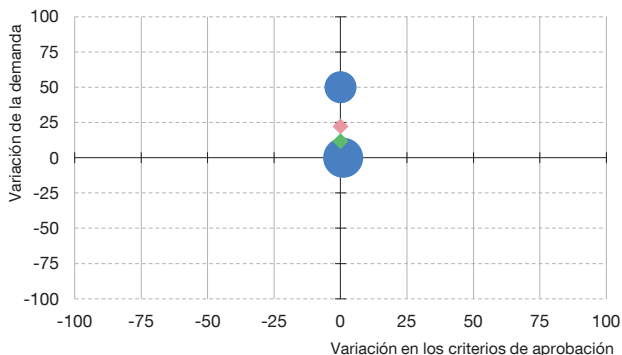
CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



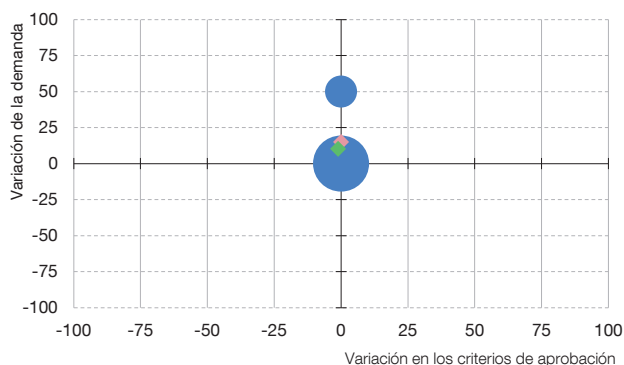
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



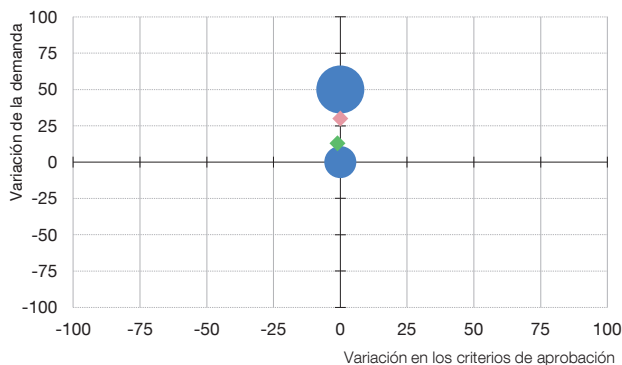
CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



● ENTIDADES ESPAÑOLAS    ◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS    ◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

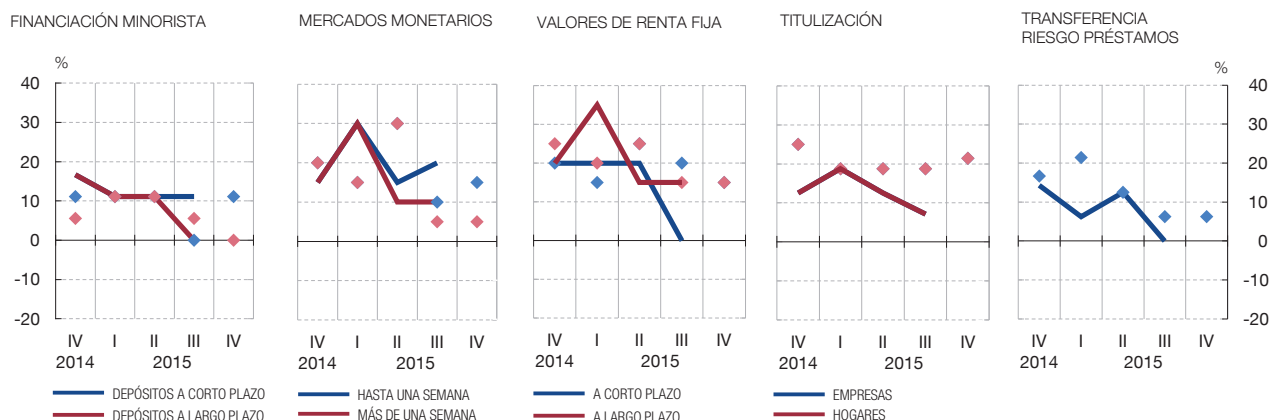
a Un valor de 100 (–100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (–50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la demanda.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

que utilizaron la liquidez asociada al programa principalmente para conceder créditos y, en menor medida, para sustituir otras fuentes de financiación (véase gráfico 6).

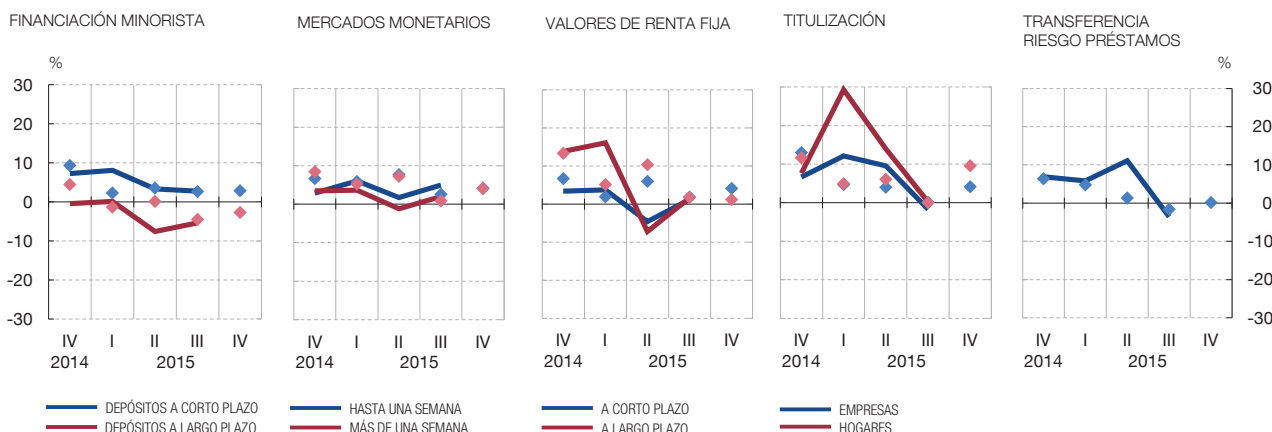
Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular muestra que la estabilidad que registraron los criterios de aprobación de préstamos en España entre julio y

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

ESPAÑA



UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

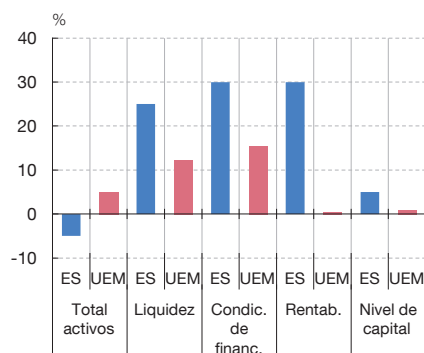
- a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso al mercado  $\times$  1 + porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora  $\times$  1/2 – porcentaje de entidades que han apreciado cierto empeoramiento  $\times$  1/2 – porcentaje de entidades que han apreciado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

septiembre de 2015 para el conjunto de las sociedades también se observa en el desglose por tamaño empresarial y por plazo de vencimiento de la operación (véanse cuadros 1 y 2). Las perspectivas de determinados sectores o compañías podrían haber favorecido criterios menos restrictivos, pero su variación no fue suficiente para que las entidades modificaran su política crediticia. Las contestaciones para la zona del euro evidencian que los criterios de concesión de créditos a este mismo sector se relajaron un poco, fundamentalmente en los préstamos a las pymes, y que lo hicieron en todos los plazos. Los principales factores que habrían contribuido a expandir la oferta fueron el aumento de las presiones competitivas entre entidades y, en menor medida, la mayor solvencia de ciertos sectores o empresas, la mejora de las expectativas sobre la actividad económica en general y el incremento de la competencia de instituciones no bancarias y de la financiación en los mercados, mientras que los mayores riesgos relativos a las garantías solicitadas habrían tenido un efecto en la dirección contraria. Por su parte, las condiciones generales de los

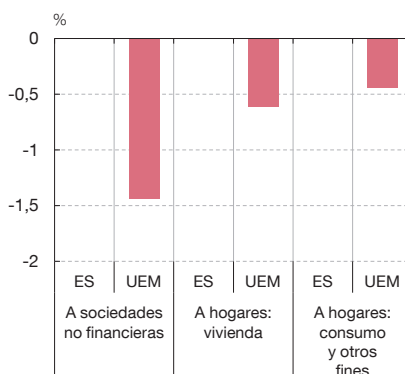
REPERCUSIONES DEL PROGRAMA AMPLIADO DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE (a)

ÚLTIMOS SEIS MESES

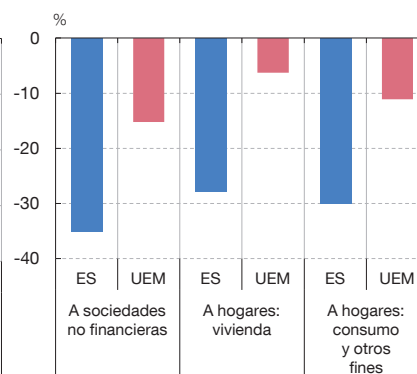
SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA ENTIDAD



SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS

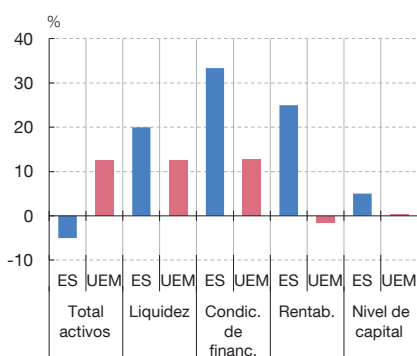


SOBRE LAS CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS

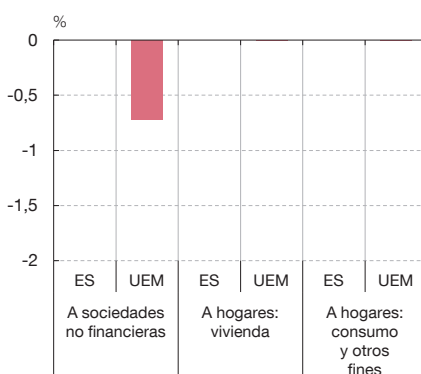


PRÓXIMOS SEIS MESES

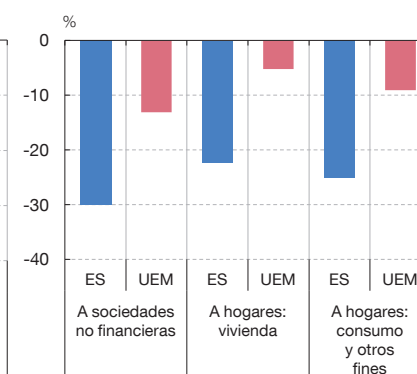
SOBRE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LA ENTIDAD



SOBRE LOS CRITERIOS DE APROBACIÓN DE PRÉSTAMOS



SOBRE LAS CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

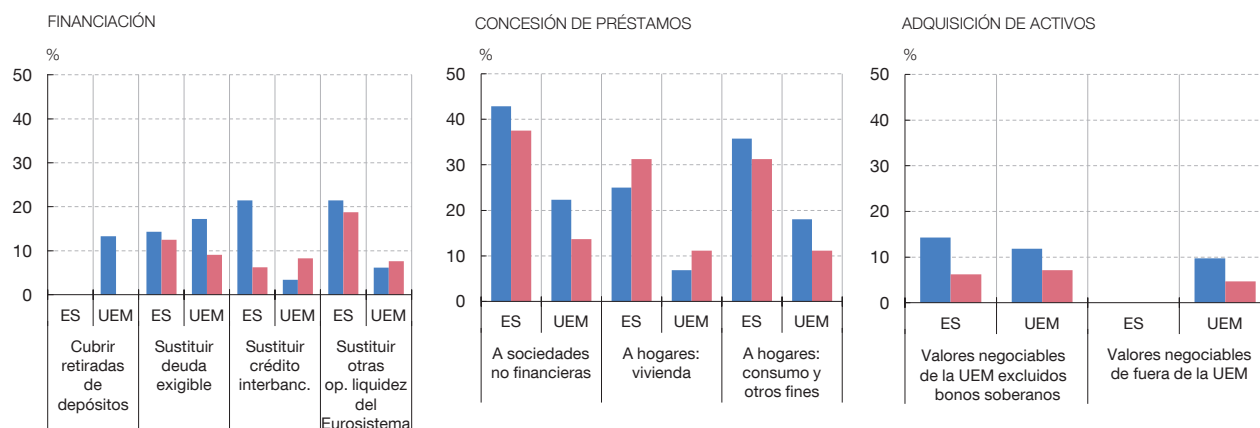
a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que el programa contribuyó o contribuiría considerablemente a un aumento o mejora, a endurecer los criterios de aprobación de préstamos o las condiciones x 1 + porcentaje de entidades que señalan que contribuye o contribuiría en cierta medida a la disminución o deterioro, a la relajación de los criterios o de las condiciones x 1/2 – porcentaje de entidades que señalan que contribuyó o contribuiría a un deterioro, relajación considerable x 1.

préstamos a este mismo sector continuaron suavizándose en las dos áreas, aunque de forma más acusada en nuestro país.

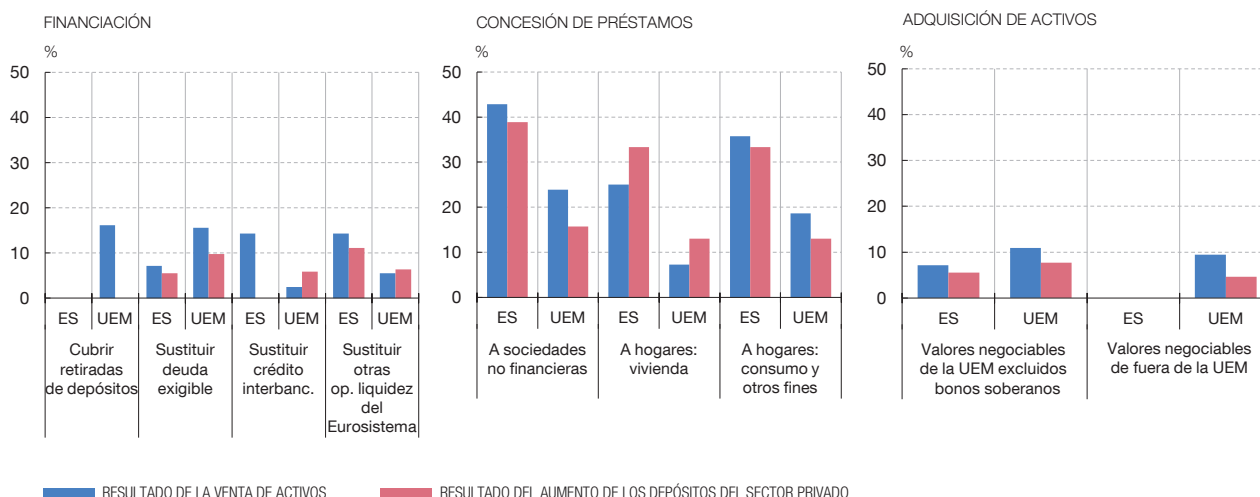
La información más detallada evidencia que los márgenes aplicados en los préstamos ordinarios se estrecharon tanto en España como en la UEM, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo no variaron en nuestro país y aumentaron ligeramente en la zona del euro. Además, en España se redujeron también los gastos, excluidos intereses, y se produjo un ligero crecimiento en la cuantía de los préstamos. En cambio, disminuyó un poco el plazo de vencimiento, hecho que afectó exclusivamente al segmento de grandes empresas. En la UEM todas las condiciones distintas de los márgenes se relajaron algo. De acuerdo con las contestaciones recibidas, en ambas zonas estos cambios en las condiciones crediticias estuvieron determinados por un incremento de las presiones competitivas y, en menor medida, por los menores costes de financiación de las entidades

FINES A LOS QUE SE DESTINAN LOS FONDOS OBTENIDOS EN EL PROGRAMA AMPLIADO DE COMPRA DE ACTIVOS DEL BCE (a)

ÚLTIMOS SEIS MESES



PRÓXIMOS SEIS MESES



■ RESULTADO DE LA VENTA DE ACTIVOS ■ RESULTADO DEL AUMENTO DE LOS DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

y por un descenso en la percepción de riesgos. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos denegadas no varió en nuestro país respecto al trimestre previo, y retrocedió ligeramente en el área del euro.

Según las entidades españolas, en el tercer trimestre de 2015 la demanda de préstamos por parte de las sociedades se mantuvo, en general, inalterada (véase cuadro 3). El desglose por tamaño muestra que las solicitudes de financiación por parte de las pymes permanecieron estables y que las de las grandes empresas retrocedieron un poco. Las peticiones de financiación a corto plazo avanzaron ligeramente, mientras que las de mayor vencimiento no variaron. De acuerdo con las respuestas recibidas, el aumento de las existencias y capital circulante y, en menor medida, el descenso del nivel general de los tipos de interés habrían influido positivamente sobre la demanda, mientras que las menores necesidades de fondos para reestructuraciones de deuda y para fusiones y adquisiciones, así como la mayor competencia de otras instituciones y la disminución de las

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

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-9
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-3
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-30	-5
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	4	6	0	0	-60	-30	26	-40	-16
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	1
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-15	-1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	5	-2
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Plazo de vencimiento	0	1	9	0	0	0	10	5	16	0	-3
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-20	-1
Presión de la competencia	0	0	5	5	0	0	-50	-25	26	-30	-19
Percepción de riesgos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-10	-2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-20	-2
Presión de la competencia	0	0	5	5	0	0	-50	-25	26	-30	-19
Percepción de riesgos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-10	-2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	1
Presión de la competencia	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-10	-4
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	2
Porcentaje de solicitudes denegadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	5	-2
Previsión de evolución de los criterios											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.  
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. OCTUBRE DE 2015**  
Indicadores de oferta. Préstamos a sociedades no financieras. Desglose por tamaño

**CUADRO 2**

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Pequeñas y medianas empresas											
Criterios de aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Capacidad para acceder a la financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-5
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-10
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Perspectivas económicas generales	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-5
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-7
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-30	-3
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-40	-14
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-20	-1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	0	-2
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Previsión de evolución de los criterios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Grandes empresas											
Criterios de aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Capacidad para acceder a la financiación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Situación de liquidez de la entidad	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-7
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Perspectivas económicas generales	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-0
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-1
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	7	2	0	1	-22	-11	22	-28	-3
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	5	4	0	1	-44	-22	26	-39	-13
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	2
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-11	-1
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	6	-2
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-1
Compromisos asociados al préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Plazo de vencimiento	0	1	8	0	0	1	11	6	17	0	-2
Previsión de evolución de los criterios	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

**ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.  
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. OCTUBRE DE 2015**  
Indicadores de demanda

**CUADRO 3**

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Demanda de crédito de sociedades no financieras											
En general	0	2	6	2	0	0	0	0	33	10	8
Préstamos a corto plazo	0	1	7	2	0	0	10	5	28	10	3
Préstamos a largo plazo	0	2	6	2	0	0	0	0	33	5	12
Pequeñas y medianas empresas	0	2	6	2	0	0	0	0	33	15	9
Grandes empresas	0	2	7	0	0	1	-22	-11	22	0	4
Factores											
Inversiones en capital fijo	0	2	7	1	0	0	-10	-5	28	5	5
Existencias y capital circulante	0	0	8	2	0	0	20	10	21	15	6
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	-5	6
Nivel general de los tipos de interés	0	0	9	1	0	0	10	5	16	10	10
Reestructuración de la deuda	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	-5	7
Financiación interna	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Préstamos de otras entidades	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-2
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Emisión/amortización de valores de renta fija	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Emisión/recompra de acciones	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Previsión de evolución de la demanda											
En general	0	0	7	3	0	0	30	15	24	35	17
Préstamos a corto plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	26	35	14
Préstamos a largo plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	24	35	16
Pequeñas y medianas empresas	0	0	6	4	0	0	40	20	26	40	17
Grandes empresas	0	0	8	1	0	1	11	6	17	28	13
Demanda de crédito de hogares para adquisición de vivienda											
Evolución observada	0	1	5	3	0	1	22	11	33	0	20
Factores											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	6	3	0	1	33	17	25	0	16
Confianza de los consumidores	0	0	6	3	0	1	33	17	25	11	13
Nivel general de los tipos de interés	0	0	7	1	0	2	13	6	18	11	20
Reestructuración de la deuda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	2
Régimen regulatorio y fiscal del mercado	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Financiación con fondos propios	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-1
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	2
Otras fuentes de financiación externa	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	1
Previsión de evolución de la demanda	0	0	5	4	0	1	44	22	26	22	12
Demanda de crédito de hogares para consumo y otros fines											
Evolución observada	0	0	7	3	0	0	30	15	24	30	10
Factores											
Gastos en bienes de consumo duradero	0	0	7	2	1	0	30	20	35	25	13
Confianza de los consumidores	0	0	6	4	0	0	40	20	26	30	11
Nivel general de los tipos de interés	0	0	8	2	0	0	20	10	21	15	11
Financiación con préstamos hipotecarios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Financiación interna mediante ahorros	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Otras fuentes de financiación externa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Previsión de evolución de la demanda	0	0	4	6	0	0	60	30	26	30	13

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

inversiones en capital fijo habrían tenido un efecto en la dirección contraria. Las contestaciones para la zona del euro indican que las solicitudes de fondos en este segmento siguieron aumentando tanto en las pymes como en las grandes empresas y en todos los plazos. Esta evolución habría sido consecuencia, fundamentalmente, de la disminución de los tipos de interés, de las mayores necesidades de fondos para reestructuraciones de deuda y para fusiones y adquisiciones, del incremento de las existencias y capital circulante y del ascenso de las inversiones en capital fijo.

Como ya se ha señalado, entre julio y septiembre, de acuerdo con las entidades encuestadas, los criterios de concesión de préstamos a hogares para adquisición de vivienda se relajaron ligeramente en España por primera vez desde 2006 debido a las mejores expectativas sobre la actividad económica en general, al aumento de la solvencia de los prestatarios y a la mayor tolerancia de las entidades frente al riesgo (véase cuadro 4). En cambio, en la UEM los criterios de aprobación se endurecieron un poco, aunque en las respuestas hubo una cierta dispersión por países. A nivel agregado, este endurecimiento habría sido el resultado de cambios en ciertas regulaciones nacionales<sup>2</sup>. Por el contrario, el incremento de la competencia entre entidades, la mejora de las perspectivas económicas y la mayor calidad crediticia de los prestatarios habrían tenido un efecto en la dirección contraria. Por su parte, las condiciones generales de los créditos se suavizaron en nuestro país y, en menor medida, en la UEM. La información más detallada evidencia que los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se redujeron tanto en España como, de forma menos intensa, en el área del euro, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo no variaron en ninguna de las dos áreas. En cambio, los límites al importe del préstamo se endurecieron tanto en España como en la zona del euro, y en esta última también aumentaron algo las garantías requeridas. De acuerdo con las contestaciones recibidas, en ambas áreas la evolución de las condiciones estuvo determinada por el incremento de las presiones competitivas, el descenso de los costes de financiación de las entidades y el retroceso en la percepción de riesgos. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas se redujo en ambas zonas.

Tanto las entidades nacionales como las de la zona del euro percibieron que la demanda de préstamos por parte de los hogares para adquisición de vivienda creció en el tercer trimestre de 2015 (véase cuadro 3). Según las instituciones encuestadas, en ambas áreas los principales determinantes de esta evolución habrían sido la mejora de las perspectivas relativas al mercado de la vivienda, el incremento de la confianza de los consumidores y el descenso del nivel general de los tipos de interés. El aumento de la competencia de otras entidades habría tenido un impacto negativo en las peticiones de fondos en nuestro país, mientras que su disminución habría contribuido a elevar las solicitudes de financiación en la zona del euro.

En el segmento de préstamos a hogares para consumo y otros fines, entre julio y septiembre de 2015 los criterios de aprobación permanecieron sin cambios en España (véase cuadro 5). El aumento de las presiones competitivas podría haber favorecido criterios menos restrictivos, pero su variación no fue suficiente para que las entidades cambiaran su política crediticia. Las contestaciones para la zona del euro muestran una leve relajación de los criterios como consecuencia del incremento de la competencia entre entidades y de la mejora de las expectativas sobre la actividad económica en general. Por su parte, las condiciones generales de los créditos se suavizaron en ambas áreas, aunque de

---

<sup>2</sup> Este factor fue señalado por varias entidades de algunos países, dentro del campo «Otros factores» de la Encuesta.

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

CUADRO 4

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

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

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

**CUADRO 5**

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

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

## PREGUNTA AD HOC SOBRE EL ACCESO A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN

Octubre de 2015

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		oct-15	jul-15	UEM oct-15
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	11	3
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	1	7	1	0	1	0	0	11	-5
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	7	2	1	0	30	20	15	5
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	8	2	0	0	20	10	10	2
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	1	8	1	0	0	0	0	20	1
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	15	2
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	6	1	0	3	14	7	13	-2
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	6	1	0	3	14	7	13	0
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	8	0	0	2	0	0	13	-4
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	7	2	0	1	22	11	0	3
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	1	7	1	0	1	0	0	6	-3
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	8	1	1	0	20	15	10	4
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	9	1	0	0	10	5	5	4
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	7	3	0	0	30	15	20	4
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	1	5	4	0	0	30	15	15	1
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	4	3	0	3	43	21	19	4
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	4	3	0	3	43	21	19	10
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	7	1	0	2	13	6	6	0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

forma más acusada en nuestro país. Así, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se estrecharon en ambas zonas, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo no variaron en España y se redujeron levemente en la UEM. El resto de las condiciones no varió. Según las entidades, esta evolución fue debida a un incremento de las presiones competitivas y, en menor medida, a un descenso en los costes de financiación de las entidades. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas repuntó ligeramente en ambas áreas.

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

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

CUADRO 7

Pregunta *ad hoc* sobre las repercusiones del programa ampliado de compra de activos del BCE

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		oct-15	abr-15	UEM oct-15
Últimos seis meses										
Total activos (sin ponderar por riesgo)	0	2	7	1	0	0	-10	-5	5	5
De los cuales:										
Tenencia de bonos soberanos de la zona del euro	0	2	8	0	0	0	-20	-10	6	-1
Situación general de liquidez de la entidad	0	0	6	3	1	0	40	25	30	12
Debido a:										
Ventas de activos negociables	0	0	6	4	0	0	40	20	20	5
Aumento de depósitos de empresas y hogares	0	0	8	1	1	0	20	15	5	14
Condiciones de financiación de la entidad	0	0	4	6	0	0	60	30	50	16
Bonos de titulización	0	0	5	3	0	2	38	19	17	7
Bonos garantizados	0	0	3	7	0	0	70	35	33	17
Bonos bancarios no garantizados	0	0	8	2	0	0	20	10	33	6
Acciones y otras participaciones emitidas	0	0	9	1	0	0	10	5	28	12
Rentabilidad de la entidad	0	1	2	7	0	0	60	30	20	0
Margen de intermediación	0	2	3	5	0	0	30	15	5	-4
Ganancias/pérdidas de capital	0	0	4	6	0	0	60	30	40	9
De los cuales: por ventas de activos negociables	0	0	6	4	0	0	40	20	40	9
Nivel de capital de la entidad										
Ratio de recursos propios	0	0	9	1	0	0	10	5	15	1
Debido a la liberación de capital	—	—	9	0	0	1	0	0	5	1
Ratio de apalancamiento	0	0	10	0	0	0	0	0	10	1
Próximos seis meses										
Total activos (sin ponderar por riesgo)	0	2	7	1	0	0	-10	-5	10	7
De los cuales:										
Tenencia de bonos soberanos de la zona del euro	0	3	7	0	0	0	-30	-15	-6	-3
Situación general de liquidez de la entidad	0	0	6	4	0	0	40	20	20	13
Debido a:										
Ventas de activos negociables	0	0	6	4	0	0	40	20	10	4
Aumento de depósitos de empresas y hogares	0	0	7	3	0	0	30	15	5	13
Condiciones de financiación de la entidad	0	0	3	6	0	1	67	33	33	13
Bonos de titulización	0	0	4	4	0	2	50	25	11	12
Bonos garantizados	0	0	4	6	0	0	60	30	28	13
Bonos bancarios no garantizados	0	0	6	4	0	0	40	20	28	11
Acciones y otras participaciones emitidas	0	0	7	3	0	0	30	15	28	11
Rentabilidad de la entidad	0	1	3	6	0	0	50	25	5	-1
Margen de intermediación	0	2	4	4	0	0	20	10	0	-5
Ganancias/pérdidas de capital	0	0	6	4	0	0	40	20	15	6
De los cuales: por ventas de activos negociables	0	0	8	2	0	0	20	10	15	6
Nivel de capital de la entidad										
Ratio de recursos propios	0	0	9	1	0	0	10	5	15	0
Debido a la liberación de capital	—	—	9	0	0	1	0	0	10	0
Ratio de apalancamiento	0	0	10	0	0	0	0	0	10	0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El código «—» («- -») indica que ha contribuido o contribuirá a una cierta (considerable) reducción o deterioro. Los códigos «+» y «++» indican que ha contribuido o contribuirá a un cierto (considerable) aumento o mejora. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable». En la categoría «Ratio de recursos propios, debido a la liberación de capital», las respuestas posibles son «O», «+» y «++».
- b Porcentaje de entidades que señalan un aumento o mejora menos el porcentaje de entidades que señalan una disminución o deterioro. En la categoría «Ratio de recursos propios, debido a la liberación de capital», se indica el porcentaje de entidades que señalan una mejora.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

Pregunta *ad hoc* sobre las repercusiones del programa ampliado de compra de activos del BCE sobre el comportamiento crediticio de la entidad. Octubre de 2015

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		oct-15	abr-15	UEM oct-15
Últimos seis meses										
Criterios de aprobación de préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
A hogares para compra de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-1
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-0
Condiciones aplicables a los préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	3	7	0	0	-70	-35	-35	-15
A hogares para compra de vivienda	0	0	4	5	0	1	-56	-28	-28	-6
A hogares para consumo y otros fines	0	0	4	6	0	0	-60	-30	-25	-11
Próximos seis meses										
Criterios de aprobación de préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-1
A hogares para compra de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0
Condiciones aplicables a los préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	4	6	0	0	-60	-30	-45	-13
A hogares para compra de vivienda	0	0	5	4	0	1	-44	-22	-33	-5
A hogares para consumo y otros fines	0	0	5	5	0	0	-50	-25	-35	-9

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a El código «-» («- -») indica que ha contribuido o contribuirá a un cierto (considerable) endurecimiento. Los códigos «+» y «++» indican que ha contribuido o contribuirá a una cierta (considerable) relajación. El código «o» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable».
- b Porcentaje de entidades que señalan un endurecimiento menos el de las que señalan una relajación.
- c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

En las contestaciones a las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas indicaron que, en el tercer trimestre de 2015, percibieron una mejora de las condiciones de acceso en los depósitos minoristas a corto plazo, en el mercado monetario, en la emisión de deuda a medio y largo plazo y en las titulizaciones de préstamos, mientras que no apreciaron cambios en los depósitos a más de un año, en la renta fija a corto plazo y en la capacidad para transferir el riesgo de crédito fuera de balance (véanse gráfico 4 y cuadro 6). Las de la UEM también detectaron una evolución favorable en los mercados monetarios y de renta fija y en la financiación minorista a corto plazo, mientras que no observaron cambios reseñables en las titulizaciones de préstamos para adquisición de vivienda y detectaron un cierto deterioro en los depósitos minoristas a más de un año, en las titulizaciones de créditos a empresas y en la capacidad para transferir el riesgo fuera de balance.

En las respuestas a las preguntas *ad hoc* sobre el programa ampliado de compra de activos del BCE, las entidades de ambas áreas contestaron que dicho programa mejoró, durante los últimos seis meses, su situación financiera, de forma más intensa en el caso de las de nuestro país. Este efecto se produjo principalmente en términos de condiciones de financiación, de liquidez y, en el caso de las españolas, de rentabilidad, y también habría tenido un ligero impacto positivo sobre su nivel de capital (véanse gráfico 5 y cuadro 7). Asimismo, como consecuencia del programa las entidades nacionales redujeron levemente el tamaño de su balance, mientras que las de la UEM lo expandieron un poco. También indicaron que contribuyó a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero —siendo este impacto mayor en España—, si bien su influencia en los criterios de aprobación fue nula en nuestro país y reducida en la zona del euro (véanse gráfico 5 y

## ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS

CUADRO 9

Pregunta *ad hoc* sobre el programa ampliado de compra de activos del BCE. Fines a los que se destinan los fondos.

Octubre de 2015

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)				Porcentaje (b)	Indicador de difusión (c)		
	++	+	o	NA		oct-15	abr-15	UEM oct-15
ÚLTIMOS SEIS MESES								
Aumento de liquidez por la venta de activos negociables								
Para financiación								
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	0	7	3	0	0	0	13
Sustituir deuda exigible	0	2	5	3	29	14	19	17
Sustituir crédito interbancario	0	3	4	3	43	21	13	3
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	1	1	5	3	29	21	38	6
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	1	4	2	3	71	43	38	22
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	3	4	50	25	21	7
A hogares para consumo y otros fines	0	5	2	3	71	36	25	18
Para adquisición de activos								
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	2	5	3	29	14	7	12
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	7	3	0	0	7	10
Aumento de liquidez por un aumento de los depósitos de empresas y hogares								
Para financiación								
Sustituir deuda exigible	0	2	6	2	25	13	6	9
Sustituir crédito interbancario	0	1	7	2	13	6	0	8
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	3	5	2	38	19	19	8
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	1	4	3	2	63	38	38	14
A hogares para adquisición de vivienda	0	5	3	2	63	31	14	11
A hogares para consumo y otros fines	0	5	3	2	63	31	25	11
Para adquisición de activos								
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	1	7	2	13	6	7	7
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	8	2	0	0	0	5
PRÓXIMOS SEIS MESES								
Aumento de liquidez por la venta de activos negociables								
Para financiación								
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	0	7	3	0	0	0	16
Sustituir deuda exigible	0	1	6	3	14	7	13	16
Sustituir crédito interbancario	0	2	5	3	29	14	6	2
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	2	5	3	29	14	25	6
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	1	4	2	3	71	43	44	24
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	3	4	50	25	14	7
A hogares para consumo y otros fines	0	5	2	3	71	36	25	19
Para adquisición de activos								
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	1	6	3	14	7	0	11
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	7	3	0	0	0	9
Aumento de liquidez por un aumento de los depósitos de empresas y hogares								
Para financiación								
Sustituir deuda exigible	0	1	8	1	11	6	13	10
Sustituir crédito interbancario	0	0	9	1	0	0	6	6
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	0	2	7	1	22	11	25	6
Para la concesión de préstamos								
A sociedades no financieras	1	5	3	1	67	39	38	16
A hogares para adquisición de vivienda	0	6	3	1	67	33	21	13
A hogares para consumo y otros fines	0	6	3	1	67	33	25	13
Para adquisición de activos								
Valores negociables de la UEM, excluidos bonos soberanos	0	1	8	1	11	6	0	8
Valores negociables de fuera de la UEM	0	0	9	1	0	0	0	5

FUENTE: Banco de España.

- a El símbolo «++» («+++») indica que ha utilizado (utilizará) considerablemente (en cierta medida) los fondos para el fin en cuestión; «o», que prácticamente no los ha utilizado (utilizará), y NA, «no aplicable».
- b Suma de los porcentajes de entidades que señalan que han utilizado (utilizarán), considerablemente y en cierta medida, los fondos para el fin en cuestión.
- c Indicador = Porcentaje de entidades que señalan que han destinado (destinarán) considerablemente los fondos para el fin en cuestión x 1 + porcentaje de entidades que señalan que los han utilizado (utilizarán) en cierta medida x 1/2.

cuadro 8). Por su parte, las entidades de ambas áreas que participaron en el programa respondieron que destinaron los fondos obtenidos principalmente a la concesión de créditos a hogares y sociedades y, en menor medida, a sustituir otras operaciones de refinanciación del Eurosistema, a reemplazar deuda de próximo vencimiento y pasivos interbancarios y a adquirir valores negociables (véanse gráfico 6 y cuadro 9). Ninguna entidad nacional señaló haber utilizado los fondos para cubrir retiradas de depósitos o para comprar títulos emitidos fuera del área del euro, mientras que una pequeña proporción de las de la UEM declaró haberlo hecho. Asimismo, según las instituciones encuestadas, la liquidez procedente del incremento de depósitos de familias y empresas que habría resultado del programa fue utilizada, en general, para los mismos fines anteriores.

De cara al cuarto trimestre, las entidades españolas encuestadas no preveían cambios en los criterios de aprobación de nuevos préstamos en ninguno de los segmentos analizados. Tampoco los esperaban las de la UEM en los aplicados a créditos a hogares para adquisición de vivienda, pero anticipaban una ligera relajación en los concedidos a este sector para consumo y otros fines y en los destinados a sociedades no financieras. De cumplirse sus expectativas, las peticiones de fondos aumentarían en ambas áreas y en todas las modalidades. En los mercados de financiación, las perspectivas de las entidades nacionales y las del área del euro para el trimestre en curso eran de mejora de las condiciones tanto en los minoristas como en los mayoristas, salvo en los depósitos de la clientela a más de un año, en los que no anticipaban cambios en nuestro país y preveían un ligero deterioro en la zona del euro, y en la capacidad para transferir riesgo fuera del balance en la UEM, en la que no esperaban variaciones reseñables.

Por otra parte, como consecuencia del programa ampliado de compra de activos del BCE, las entidades de ambas áreas esperaban, para los próximos seis meses, una mejora de sus condiciones de financiación y de liquidez. Además, las instituciones españolas preveían un incremento de su rentabilidad, una ligera disminución de sus activos totales y un pequeño aumento del nivel de capital, mientras que las de la UEM anticipaban un leve descenso de la rentabilidad, un crecimiento de su balance y ningún impacto en el capital. Las entidades de ambas áreas pensaban que el programa seguiría contribuyendo a relajar las condiciones de los préstamos al sector privado no financiero —de forma más intensa en España—, si bien su influencia en los criterios de aprobación sería nula o muy reducida. Por su parte, las instituciones que tenían previsto participar en el programa indicaron que destinarían los fondos obtenidos principalmente a la concesión de créditos a hogares y sociedades y, en menor medida, a sustituir otras operaciones de refinanciación del Eurosistema, a reemplazar deuda de próximo vencimiento y pasivos interbancarios y a adquirir valores negociables. Asimismo, según las instituciones encuestadas, la liquidez procedente del incremento de depósitos de familias y empresas asociado al programa sería destinada, generalmente, a los mismos fines.

15.10.2015.

## LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2015

Este artículo ha sido elaborado por César Martín Machuca y Paloma Villanueva, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

En este artículo se describen los principales rasgos de la Posición de Inversión Internacional (PII) de España a finales del primer semestre de 2015, resaltando los cambios más significativos respecto al cierre de 2014 y sus determinantes<sup>1</sup>. Se presenta la composición de la PII por sectores institucionales y se analiza su comportamiento por tipos de inversión y áreas geográficas.

### Evolución de la Posición de Inversión Internacional en el primer semestre de 2015: un análisis agregado

Según los últimos datos publicados, el saldo neto deudor de la PII se ha revisado ligeramente a la baja en 2014 (en 4,3 mm). No obstante, en términos del PIB, la ratio correspondiente se ha revisado al alza [en 1,1 puntos porcentuales (pp)], hasta situarse en el 95,6 %, debido a la nueva estimación del PIB nominal<sup>2</sup>. A su vez, la deuda externa bruta representaba el 166,2 % del PIB a finales del pasado año.

A finales de junio de 2015, el saldo deudor que España mantenía frente al exterior se cifró en el 92,5 % del PIB, 3,1 pp por debajo de su valor al cierre de 2014 (véase cuadro 1). Esta disminución de la PII refleja un incremento del valor de los activos exteriores superior al experimentado por los pasivos, que alcanzaron niveles del 152,9 % y 245,5 % del PIB, respectivamente. La deuda externa —que recoge la parte de estos pasivos que es exigible— se elevó hasta el 169,2 % del PIB, 3 pp más que a finales de 2014. Si se excluye el Banco de España, la PII deudora neta se redujo en 5 pp, hasta situarse en el 83,1 % del PIB.

El descenso de la posición deudora neta de España frente al resto del mundo fue el resultado de las transacciones financieras hacia y desde el exterior, que en los seis primeros meses se saldaron con salidas netas de fondos, pero, sobre todo, del impacto sobre el valor de los activos y pasivos exteriores de las variaciones en los precios de los distintos instrumentos y en los tipos de cambio entre las fechas de cierre de 2014 y del segundo trimestre de 2015 (los denominados «efectos de valoración»)<sup>3</sup>, que, a diferencia de lo ocurrido en los últimos años, contribuyó a reducir la posición deudora neta (véanse cuadro 2 y gráfico 2).

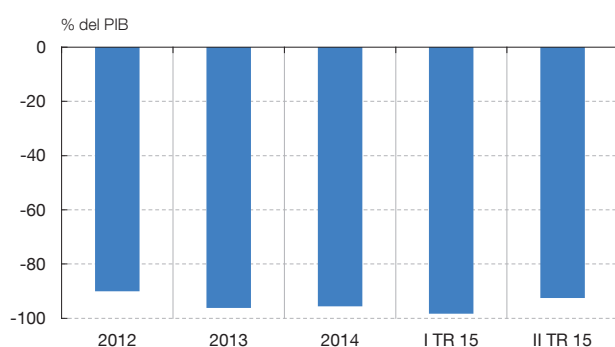
Durante el primer semestre de 2015, período en el que la economía española generó una capacidad de financiación frente al resto del mundo (0,9 % del PIB acumulado en el primer semestre del año), continuó el proceso de mejoría de las condiciones de acceso a la financiación del sector privado y público, en un contexto en el que la política monetaria

<sup>1</sup> Se incorpora por primera vez una estimación del *stock* de activos y pasivos de derivados financieros de los Otros sectores residentes, lo que redujo la PII neta deudora. También se ha revisado el tratamiento de los activos y pasivos exteriores que pueden generar los billetes en euros, aunque no tiene efecto sobre la PII neta. Por otra parte, esta revisión se ha realizado de forma coordinada con la que realizó el INE de la Contabilidad Nacional Anual el pasado 15 de septiembre, que, entre otros aspectos, ha revisado a la baja el PIB nominal, con el consiguiente impacto en las ratios correspondientes sobre el PIB. Para más información, véase [http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/Agenda/Avance\\_de\\_la\\_ba\\_21e299ace7e6f41.html](http://www.bde.es/bde/es/secciones/prensa/Agenda/Avance_de_la_ba_21e299ace7e6f41.html).

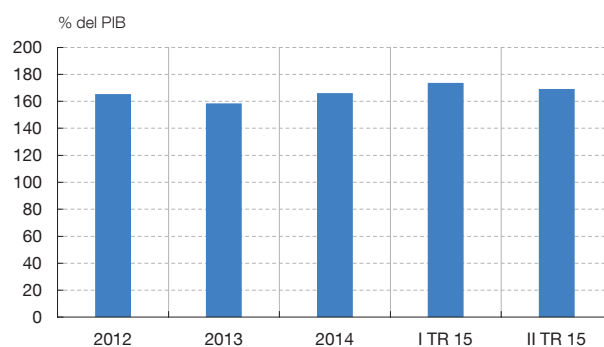
<sup>2</sup> Véase recuadro 5 del «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, septiembre de 2015, Banco de España.

<sup>3</sup> Además de estos dos factores, existe un tercero, los llamados «otros cambios en volumen», que afectan ocasionalmente a la PII. Aquí se incluyen, por ejemplo, cancelaciones contables unilaterales, reclasificaciones entre sectores o categorías funcionales y los cambios de residencia de los tenedores o emisores de activos financieros y pasivos.

PII NETA



DEUDA EXTERNA BRUTA



FUENTE: Banco de España.

## POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL. RESUMEN

CUADRO 1

mm de euros

			2014		2015		Porcentaje del PIB			
	2012	2013	III TR	IV TR	I TR	II TR	2012	2013	2014	2015
							IV TR	IV TR	IV TR	II TR
Posición de Inversión Internacional Neta (A-P)	-938,8	-991,9	-995,7	-997,1	-1.031,4	-980,4	-90,0	-96,2	-95,6	-92,5
Activos	1.465,9	1.355,2	1.508,3	1.508,0	1.642,7	1.620,2	140,6	131,4	144,9	152,9
Pasivos	2.404,8	2.347,1	2.504,0	2.505,1	2.674,2	2.600,7	230,6	227,6	240,5	245,5
Excluido el Banco de España	-716,6	-881,6	-916,8	-891,3	-943,1	-880,0	-68,7	-85,5	-88,1	-83,1
Activos	1.344,5	1.235,2	1.359,3	1.368,1	1.478,8	1.450,0	128,9	119,8	130,6	136,9
Pasivos	2.061,1	2.116,8	2.276,0	2.259,4	2.421,9	2.330,0	197,6	205,3	218,6	219,9
Inversiones directas	-19,1	-71,6	-47,2	-57,1	-28,1	-24,2	-1,8	-6,9	-4,5	-2,3
Inversiones de cartera	-498,0	-592,5	-632,8	-606,0	-685,2	-626,5	-47,8	-57,5	-60,8	-59,1
Otras inversiones (a)	-204,3	-222,7	-234,2	-227,7	-225,0	-227,3	-19,6	-21,6	-22,5	-21,5
Derivados financieros	4,8	5,2	-2,6	-0,5	-4,8	-2,1	0,5	0,5	-0,2	-0,2
Banco de España	-222,2	-110,3	-78,9	-105,8	-88,4	-100,4	-21,3	-10,7	-7,6	-9,5

FUENTE: Banco de España.

a Incluye, principalmente, préstamos, depósitos y repos.

del BCE, y, en concreto, el programa de compra de activos, tuvo efectos relevantes sobre el coste de financiación y el crédito bancario. Los mercados financieros sufrieron episodios puntuales de volatilidad, que, en las fechas de cierre de los periodos de referencia —que son a las que se valora la PII y, por tanto, las relevantes para calcular el valor en euros a precio de mercado de los *stocks* de activos y pasivos exteriores—, se tradujeron en incrementos moderados de los tipos de interés de la deuda pública (aunque en el promedio del semestre los tipos a largo siguieron descendiendo) y del diferencial con la referencia alemana. Las cotizaciones bursátiles aumentaron, si bien de forma menos pronunciada en España que en la zona del euro, y acusaron descensos relevantes en los momentos de mayor volatilidad (véase cuadro 3). En dicho período, el tipo de cambio del euro se depreció frente a las principales monedas de las economías avanzadas, si bien

# VARIACIÓN DE STOCKS Y LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS DE LA BALANZA DE PAGOS

CUADRO 2

mm de euros

	Neto (a)				Activo				Pasivo			
	Variación stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)	Variación stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)	Variación stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)
2014	-3,8	21,1	-24,9	2,5	153,1	107,0	46,1	3,4	156,9	85,9	71,0	3,0
III TR 2014	11,3	1,9	9,4	-0,9	51,3	19,8	31,5	2,2	40,0	17,9	22,1	0,9
IV TR 2014	1,4	3,7	-2,3	0,2	0,3	7,0	-6,7	-0,4	-1,1	3,3	-4,4	-0,2
I TR 2015	-35,8	-8,5	-27,3	2,7	134,4	55,3	79,1	5,2	170,2	63,8	106,4	4,2
II TR 2015	51,0	10,0	41,0	-4,0	-22,5	44,2	-66,6	-4,1	-73,5	34,2	-107,7	-4,0
I S 2015	15,2	1,5	13,7	-1,4	112,0	99,5	12,5	0,8	96,7	98,0	-1,2	0,0

FUENTE: Banco de España.

a Un signo (-) significa una variación de los pasivos superior a la de los activos.

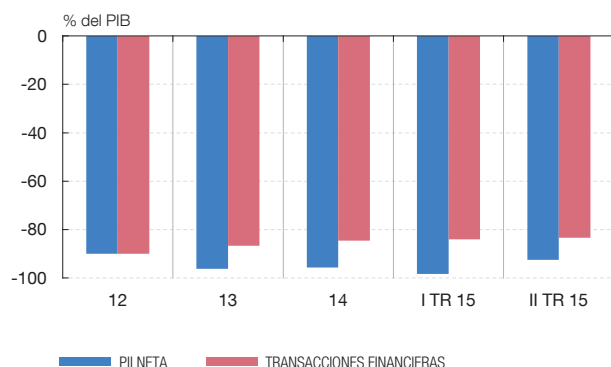
b Diferencia entre la variación del stock y las transacciones de balanza de pagos, en términos del stock al comienzo del período.

## EVOLUCION DE LA PII Y DE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS

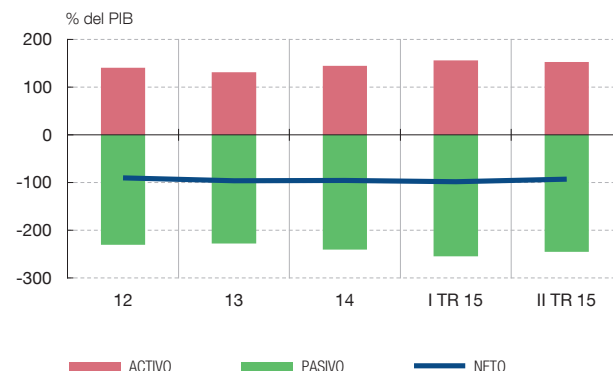
GRÁFICO 2

PII neta y acumulación de las transacciones financieras de la Balanza de Pagos

PII NETA Y TRANSACCIONES FINANCIERAS ACUMULADAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (a)



EVOLUCIÓN DE LA PII



FUENTE: Banco de España.

a El primer valor de las transacciones financieras acumuladas corresponde a la PII neta a final de 2012. En los períodos posteriores a este dato inicial se acumulan las transacciones financieras netas de España con el resto del mundo.

se apreció frente a las de algunas economías emergentes y en vías de desarrollo —por ejemplo, el real brasileño—, que son relevantes por ser el destino de inversiones de empresas españolas. En los meses de verano aumentó la volatilidad en los mercados financieros a raíz de las incertidumbres generadas, principalmente, por la ralentización de las economías emergentes, con descensos de las cotizaciones bursátiles, mientras que, en líneas generales, el tipo de cambio del euro se apreció y tuvo lugar un modesto descenso de los tipos de interés.

Esta evolución de los mercados financieros y cambiarios propició que el impacto agregado de las variaciones de los tipos de cambio y de los precios de los distintos activos y pasivos

	Índices bursátiles (a)			Tipo de cambio (b)		Tipo de interés a largo plazo (c)			
	IBEX 35	EURO-STOXX 50	S&P 500	Dólar	Libra	Alemania	España	EEUU	Reino Unido
2012	-4,7	13,8	13,4	-2,3	2,0	1,3	5,3	1,9	1,7
2013	21,4	17,9	29,6	2,2	4,5	1,8	4,1	2,9	2,9
2014	3,7	1,2	11,4	-6,9	-12,3	0,6	1,8	1,9	2,2
III TR 2014	-0,9	-0,1	0,6	-3,0	-7,9	0,9	2,2	2,5	2,5
IV TR 2014	-5,0	-2,5	4,4	-0,2	-3,8	0,6	1,8	1,9	2,2
I TR 2015	12,1	17,5	0,4	-6,8	-11,2	0,2	1,2	1,7	2,0
II TR 2015	-6,5	-7,4	-0,2	-2,1	3,7	0,8	2,2	2,1	2,4
I S 2015	4,8	8,8	0,2	-8,7	-7,9	0,8	2,2	2,1	2,4

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

a Variación acumulada del índice entre el final del período inmediatamente anterior y el final del período de referencia.

b Variación acumulada del tipo de cambio del euro frente a la divisa considerada desde el final del período inmediatamente anterior hasta el final del período de referencia. Un signo positivo (negativo) supone una apreciación (depreciación) del euro frente a la divisa considerada.

c Media del último mes del período.

entre finales de 2014 y del primer semestre de 2015 que subyacen a la posición neta en el primer semestre redujera la posición deudora neta (véase cuadro 2)<sup>4</sup>.

Por lo que se refiere a la comparación internacional, la tendencia muestra, en líneas generales, variaciones relativamente moderadas de las posiciones de los principales países deudores netos de la UEM para los que se dispone de información (véase gráfico 3).

#### La composición de la Posición de Inversión Internacional por sectores institucionales e instrumentos

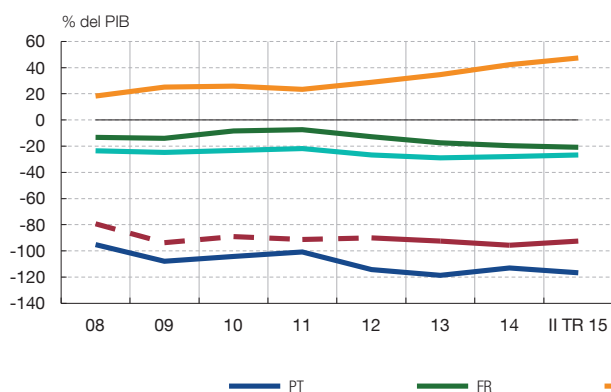
La reducción de la posición deudora frente al resto del mundo en el primer semestre de 2015 se concentró en el sector privado. Concretamente, los Otros sectores residentes (OSR)<sup>5</sup> y las Otras instituciones financieras monetarias (IFM) redujeron sus pasivos netos con el exterior, en 4,6 pp y 3,1 pp del PIB, respectivamente, hasta el 20,1 % y el 16,8 % del PIB, en cada caso. En sentido contrario, y como viene ocurriendo desde 2012 cuando la crisis de la deuda soberana alcanzó su punto álgido, prosiguió la ampliación del saldo deudor de las AAPP, que ascendió al 46,2 % del PIB. Por último, también se incrementó la posición deudora neta del Banco de España; en este caso, en 1,9 pp, hasta el 9,5 % del PIB, fundamentalmente por el aumento de la posición deudora de la Autoridad Monetaria frente al Eurosistema, invirtiéndose, por primera vez desde 2012, la trayectoria descendente de esta variable.

La reducción de la posición deudora de los OSR se debió a las salidas netas de fondos registradas en el primer semestre como consecuencia de que sus inversiones en el resto del mundo superaron las realizadas por los no residentes en instrumentos financieros emitidos por este sector. En cambio, la disminución del saldo neto deudor de las IFM estuvo motivada por el impacto de los efectos de valoración, ya que en el primer semestre las compras netas por parte de no residentes de títulos emitidos por las IFM superaron

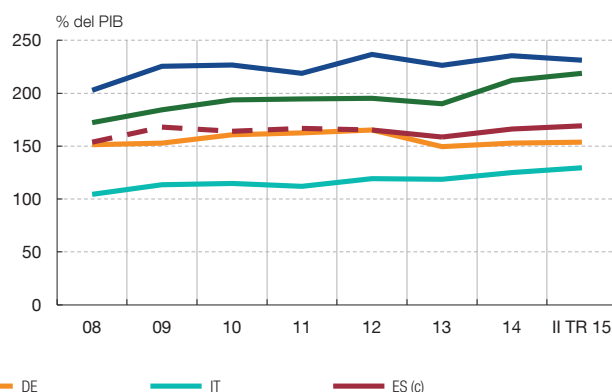
<sup>4</sup> Estos efectos valoración estuvieron condicionados, en particular, por el repunte de los tipos de interés al final del segundo trimestre, mientras que en el primer trimestre del año contribuyeron a ampliar la PII deudora neta, en un contexto de descensos de las rentabilidades de los títulos de deuda.

<sup>5</sup> Este sector institucional incluye los hogares, las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares, las sociedades no financieras y las instituciones financieras no monetarias.

PII NETA



DEUDA EXTERNA BRUTA



FUENTES: Banco de España y fuentes nacionales.

- a Se presenta el último dato disponible, que corresponde al segundo trimestre de 2015.  
b Los países se nombran con su código ISO (ES: España; DE: Alemania; FR: Francia; IT: Italia; PT: Portugal).  
c La línea discontinua representa los datos conforme al MBP5, mientras que los datos a partir de 2012 son de acuerdo con el MBP6.

sus inversiones en el exterior, aunque en cuantía muy moderada. Por su parte, la ampliación de los pasivos netos de las AAPP refleja el aumento de las tenencias de no residentes de deuda pública española; fundamentalmente, a largo plazo<sup>6</sup>.

La disminución de la PII deudora neta, excluido el Banco de España, reflejó la evolución de los saldos de todas las categorías funcionales, en particular de las inversiones directas y de cartera, mientras que la posición neta en derivados financieros se mantuvo prácticamente estable (véanse cuadro 5 y gráfico 5).

Durante los seis primeros meses del año, el saldo deudor de las inversiones directas se redujo en 2,2 pp, hasta el 2,3 % del PIB, en un contexto en el que, en términos del PIB, se incrementó el valor de los activos en el exterior y se redujo modestamente el de los pasivos (véase gráfico 6). En cuanto al destino de las inversiones españolas, la UE es el área donde la presencia de las empresas españolas es más elevada (un 51 % de los activos totales de las inversiones directas, con el 31 % en la zona del euro). Latinoamérica continuó siendo la segunda área en importancia, con un 27 % de las inversiones directas. Por lo que se refiere a la procedencia de los inversores extranjeros en las empresas españolas, también se observa un claro predominio de la UE (82 % del total), correspondiendo la mayor parte a la UEM (un 69 %).

La posición deudora de las inversiones de cartera se redujo en 1,7 pp del PIB, hasta situarse en el 59,1 %, al aumentar el valor de los activos en mayor medida que el de los pasivos. Ambos incrementos reflejan el impacto tanto de las transacciones entre España y el resto del mundo acumuladas en el primer semestre de 2015 como el de los efectos de valoración, que fueron algo más pronunciados en los activos. Cuando se analizan las inversiones de cartera por tipos de instrumentos, se observa que la disminución de la posición deudora

<sup>6</sup> De acuerdo con los datos del Tesoro, el porcentaje de deuda pública del Estado no segregada a vencimiento en manos de no residentes aumentó cerca de 3 pp en el primer semestre de 2015, hasta superar ligeramente el 45 % del total.

**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**  
Desglose por categoría funcional

CUADRO 4

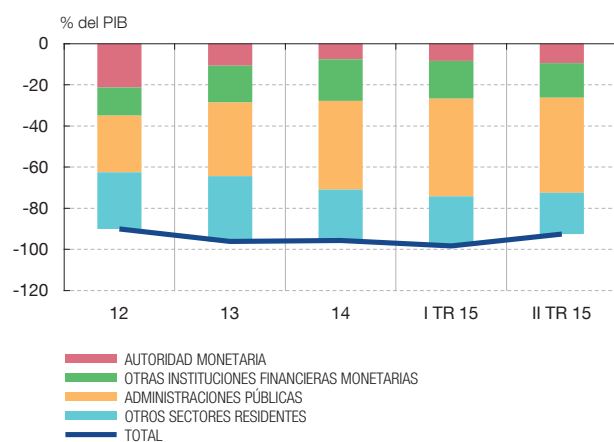
	Autoridad monetaria			Otras IFM			AAPP			OSR		
	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo
Valor de stock (mm de euros)												
2012	-222,2	121,4	343,6	-141,8	578,9	720,7	-288,0	44,9	332,9	-286,8	720,7	1.007,5
2013	-110,3	120,0	230,3	-184,5	463,0	647,5	-369,2	51,7	421,0	-327,9	720,4	1.048,3
2014	-78,9	149,0	227,9	-210,2	488,7	698,9	-449,2	54,5	503,7	-257,4	816,1	1.073,5
I TR 2015	-88,4	163,9	252,3	-192,5	540,4	732,9	-497,2	49,5	546,7	-253,4	888,8	1.142,2
II TR 2015	-100,4	170,3	270,7	-177,8	500,7	678,5	-489,2	49,6	538,8	-213,0	899,7	1.112,7
Porcentaje del PIB (%)												
2012	-21,3	11,6	33,0	-13,6	55,5	69,1	-27,6	4,3	31,9	-27,5	69,1	96,6
2013	-10,7	11,6	22,3	-17,9	44,9	62,8	-35,8	5,0	40,8	-31,8	69,9	101,7
2014	-7,6	14,3	21,9	-20,2	46,9	67,1	-43,1	5,2	48,4	-24,7	78,4	103,1
I TR 2015	-8,4	15,6	24,0	-18,3	51,5	69,9	-47,4	4,7	52,1	-24,2	84,7	108,9
II TR 2015	-9,5	16,1	25,5	-16,8	47,3	64,0	-46,2	4,7	50,9	-20,1	84,9	105,0

FUENTE: Banco de España.

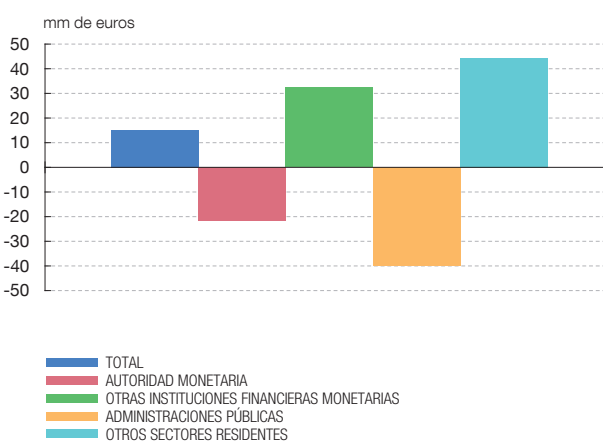
**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA POR SECTORES**

GRÁFICO 4

EVOLUCIÓN 2012-II TR 2015



VARIACIÓN 2014-II TR 2015



FUENTE: Banco de España.

neta se debió, sobre todo, a la mejoría del saldo deudor en títulos de renta fija (de 1,5 pp, hasta el 50,2 % del PIB), aunque también disminuyó levemente el saldo deudor en acciones y participaciones en fondos de inversión (en 0,2 pp del PIB, hasta el 8,8 %). En el caso de la renta fija, la mejoría del saldo refleja el impacto de los efectos de valoración, que más que compensaron las compras netas realizadas por los no residentes en la primera mitad de 2015, mientras que en la renta variable la corrección de la posición deudora se explica por las adquisiciones de renta variable extranjera realizadas por los residentes.

En el activo de las inversiones de cartera destaca la elevada concentración de las tenencias de activos emitidos por residentes de la UE (85 % del total); especialmente, de la

**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**  
Desglose por categoría funcional (a)

CUADRO 5

	Inversiones directas			Inversiones de cartera			Otras inversiones			Derivados		
	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo
Porcentaje del PIB (%)												
2012	-1,8	51,4	53,2	-47,8	28,1	75,9	-19,6	34,4	54,0	0,5	15,1	14,6
2013	-6,9	48,9	55,8	-57,5	30,1	87,5	-21,6	30,6	52,2	0,5	10,2	9,7
2014	-4,5	52,1	56,6	-60,8	36,6	97,4	-22,5	30,3	52,8	-0,2	11,5	11,8
I TR 2015	-2,7	54,3	56,9	-65,3	41,4	106,7	-21,4	31,9	53,4	-0,5	13,3	13,8
II TR 2015	-2,3	53,7	56,0	-59,1	42,5	101,6	-21,5	30,2	51,7	-0,2	10,5	10,7

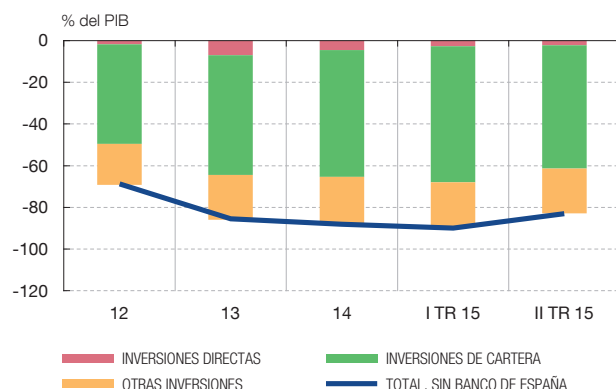
FUENTE: Banco de España.

a Excluido el Banco de España.

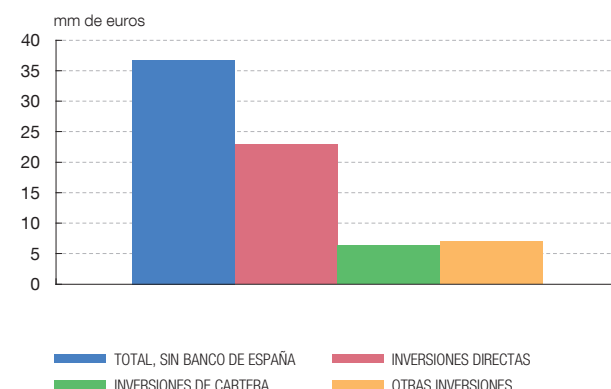
**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA POR CATEGORÍA FUNCIONAL (a)**

GRÁFICO 5

EVOLUCIÓN 2012-II TR 2015



VARIACIÓN 2014-II TR 2015



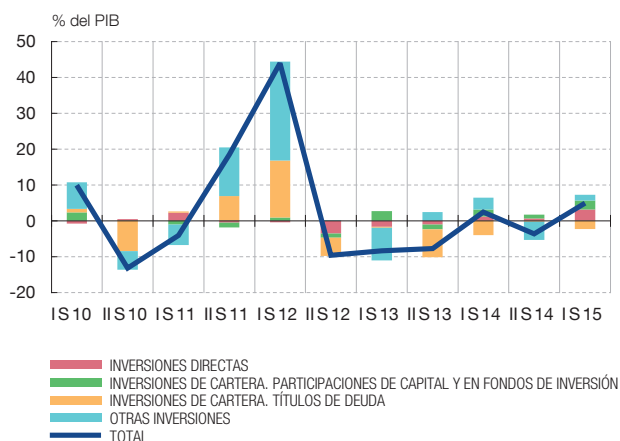
FUENTE: Banco de España.

a Excluido el Banco de España. No se incluyen derivados financieros.

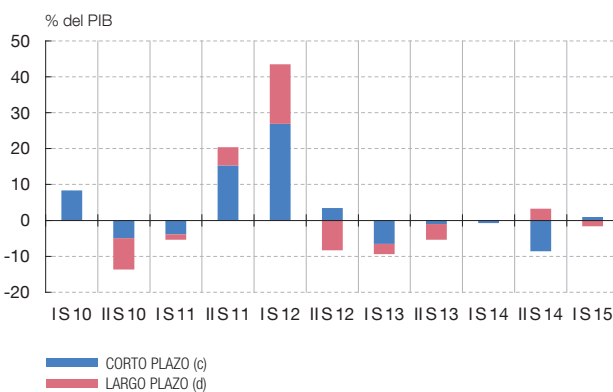
UEM (76 % del total). En cuanto al país de procedencia de los inversores extranjeros en títulos españoles, la PII solo aporta información sobre la primera contrapartida no residente conocida, que, en muchos casos, difiere del tenedor final de los títulos, que es el criterio relevante a efectos del análisis económico. La Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (CPIS, de acuerdo con las siglas de su denominación en inglés) del FMI ofrece información sobre el desglose geográfico de los activos de cartera de otros países frente a España<sup>7</sup>. Los últimos datos disponibles, que corresponden al cierre de 2014, muestran el predominio de las inversiones procedentes de la UE (aproximadamente el 78 % del total), especialmente de Francia y Alemania como inversores finales (37 % de la inversión de cartera procedente del exterior), aunque también destaca el peso relativo de Estados Unidos y el Reino Unido (12 % y 8 % de los pasivos, respectivamente).

<sup>7</sup> Los datos de la CPIS se pueden consultar en el sitio web del FMI <http://cpis.imf.org/>.

DETALLE POR CATEGORÍA FUNCIONAL (b)



INVERSIONES DE CARTERA EN TÍTULOS DE DEUDA Y EN OTRAS INVERSIONES SEGÚN PLAZO



FUENTE: Banco de España.

- a Variación neta de activos menos variación neta de pasivos. Datos semestrales. Excluido el Banco de España.  
b Se excluyen los derivados financieros.  
c Títulos de deuda y otras inversiones a corto plazo (hasta doce meses).  
d Títulos de deuda y otras inversiones a largo plazo

El saldo deudor de las otras inversiones descendió 1 pp, hasta el 21,5 % del PIB, como consecuencia de un incremento del valor del *stock* de los activos mayor que el de los pasivos. Con todo, en porcentaje del PIB, los activos se mantuvieron relativamente estables, mientras que la ratio de los pasivos se redujo. La desagregación por áreas geográficas de las otras inversiones muestra una concentración muy elevada en la UE, en particular en los pasivos (86 %, frente a un 73 % en los activos). La zona del euro representa el 59 % de los pasivos y el 55 % de los activos.

Finalmente, la posición deudora en derivados financieros se redujo levemente entre finales de 2014 y junio de 2015, manteniéndose en el 0,2 % del PIB.

16.10.2015.

## CREACIÓN DE HOGARES Y NECESIDADES DE VIVIENDA NUEVA PRINCIPAL A MEDIO PLAZO

Este artículo ha sido elaborado por M.<sup>a</sup> de los Llanos Matea Rosa y M.<sup>a</sup> del Carmen Sánchez Carretero, de la Dirección General del Servicio de Estudios<sup>1</sup>.

### Introducción

Tras el intenso y prolongado ajuste experimentado por el mercado inmobiliario residencial español desde el año 2008, la información más reciente apunta a una incipiente estabilización de este. En concreto, desde finales de 2014, tanto las transacciones de vivienda como la iniciación de obra nueva han comenzado a presentar una trayectoria de suave recuperación, alentadas por la mejora generalizada de la actividad económica, el dinamismo del mercado de trabajo y unas condiciones de financiación más favorables.

No obstante, calibrar la fortaleza de la recuperación no es una tarea sencilla. Por un lado, la profundidad de la crisis del sector ha conducido a niveles muy reducidos de actividad, por lo que no es descartable que las etapas iniciales de la recuperación puedan venir acompañadas de algún efecto rebote de cierta intensidad. Por otro lado, el todavía elevado endeudamiento de las familias, la alta tasa de paro (especialmente, entre los individuos que se encuentran en edad de formar un hogar) y el abultado *stock* existente de inmuebles sin vender podrían limitar la recuperación del sector en el corto plazo.

A efectos de analizar las perspectivas del mercado residencial, resulta útil distinguir entre la demanda potencial de vivienda y la demanda efectiva<sup>2</sup>. La primera está relacionada, fundamentalmente, con factores demográficos, mientras que la demanda efectiva depende de factores más coyunturales, tales como la disponibilidad de crédito, la tasa de paro juvenil o el coste de uso de la vivienda.

El objetivo de este artículo es analizar el papel desempeñado por la demografía en la demanda potencial de vivienda principal, que es el componente que puede estimarse de una forma más directa a partir de las proyecciones demográficas. Para ello, se parte de la «Proyección de Hogares» del INE a escala provincial para el período 2015-2029, que supone mantener a futuro tanto el flujo de inmigrantes como la intensidad con la que se crean hogares en 2014. A partir de este escenario base, se elaboran varios alternativos, que, en comparación con el del INE, suponen una entrada de inmigrantes algo mayor y un tamaño del hogar más reducido, y, en consecuencia, una mayor demanda potencial de vivienda principal.

Las estimaciones resultantes de la demanda potencial de vivienda principal podrían ser un indicador adecuado de la evolución tendencial de las necesidades de obra nueva en ausencia de desequilibrios en el mercado. No obstante, uno de los legados de la crisis del mercado residencial ha sido la persistencia de un abultado *stock* de viviendas sin vender, de forma que la demanda potencial puede satisfacerse mediante la construcción de nuevos inmuebles, pero también en primera instancia mediante la venta de los ya construidos. Este *stock*, además, varía por provincias, elemento que, junto con la escasa movilidad interprovincial de la población española, sugiere que el análisis de este mercado debe incorporar la dimensión regional. Así, para determinar las necesidades de vivienda nueva a escala nacional, en este artículo se agrega provincia a provincia la creación neta de hogares prevista una vez descontado un determinado *stock* de vivienda sin vender.

<sup>1</sup> Con la colaboración de Ángel Luis Gómez y Marta Martínez.

<sup>2</sup> Véanse, por ejemplo, Rodríguez, Curbelo y Martín (1990) o La Caixa (2001).

El artículo se organiza de la siguiente forma: en primer lugar, se describe la metodología utilizada; a continuación se presentan las proyecciones de población y se detallan los distintos escenarios de creación de hogares para el período 2015-2029<sup>3</sup>; finalmente, se consideran sendas alternativas de absorción del *stock* pendiente de venta para alcanzar una estimación de necesidades de obra nueva futura.

## El método de las tasas de jefatura

Un procedimiento estándar para estimar la demanda potencial de viviendas principales es el denominado «método de las tasas de jefatura o de referencia»<sup>4</sup>. Este método parte del principio de que cada hogar solo tiene una persona principal o de referencia, que, a su vez, ocupa una única vivienda habitual. En consecuencia, para el conjunto de la población, se identifica el número de hogares con el número de personas de referencia y se asimila la creación neta de hogares entre dos momentos a la demanda potencial de vivienda principal, suponiendo que las viviendas de los hogares que desaparecen sirven para cubrir las necesidades de los nuevos. La tasa de jefatura media de la economía sería el cociente entre el número de personas de referencia y la población total (o la inversa del tamaño medio del hogar). Además, si se divide la población en grupos según determinadas características demográficas, se pueden calcular las tasas de jefatura de cada uno de esos grupos.

El número de hogares para un horizonte dado puede calcularse mediante la suma de los productos de la proyección de población de cada grupo y la tasa de jefatura calculada para él. Las divisiones de la población total pueden basarse en distintos criterios, tales como las áreas geográficas, los grupos de edad o la nacionalidad. Además, el análisis puede enriquecerse desagregándolo según dos o más de esas características o permitiendo que la tasa de jefatura varíe a lo largo del tiempo de acuerdo con algunas tendencias observadas.

Entre los motivos que explican la formación de un hogar, destacan la edad a la que la persona comienza a trabajar, su nivel de renta esperada en el futuro, la fase del ciclo en la que se encuentra la economía y las políticas que regulan el acceso a la vivienda. En este artículo, las tasas de jefatura se han calculado anualmente para el período 2002-2014, desagregándolas por grupos de edad y comunidad autónoma, y diferenciando entre españoles y extranjeros<sup>5</sup>. El interés de distinguir por edad reside en que la mayoría de los nuevos hogares son el resultado de la emancipación de los individuos jóvenes [Vinuesa (2008)]. Por otro lado, la creación de hogares responde también en una menor proporción —aunque creciente— al desdoblamiento de otros ya existentes, debido a la ruptura de una pareja<sup>6</sup>. Asimismo, la distinción por zonas geográficas resulta particularmente relevante para el estudio de la demanda potencial de vivienda, dado que la demanda existente en un lugar solo puede satisfacerse con viviendas localizadas en él. Por último, como señala Vinuesa (2005), la pauta de creación de hogares por los inmigrantes es distinta a la de los autóctonos por múltiples razones, que incluyen, entre otras, diferentes modos de organización en unidades de convivencia y niveles de renta distintos.

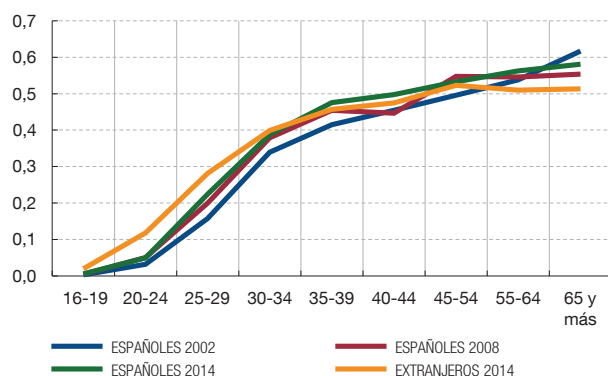
3 En el artículo se analiza todo el territorio nacional, excluyendo a Ceuta y Melilla.

4 En España han aplicado este método, por ejemplo, Curbelo y Martín (1992), García-Montalvo y Mas (2000), APCE-AFI (2004), Oliver (2005), Martínez, Riestra y San Martín (2006), Vinuesa (2008 y 2012) y Módenes y López-Colás (2014).

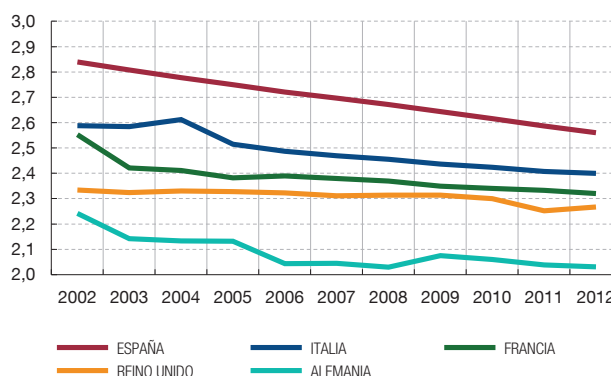
5 Se han utilizado los microdatos de la EPA para calcular las tasas de jefatura, cuyo primer año disponible es 2002. Además, para evitar trabajar con muestras reducidas, las tasas de jefatura de los inmigrantes se han calculado a escala nacional, mientras que las de los españoles se han obtenido en el ámbito de cada comunidad autónoma, siendo imposible realizar un análisis diferente provincia a provincia. Para un mayor detalle sobre su cálculo, véase Matea (2015).

6 No obstante, García Montalvo (2007) resta importancia a esta segunda vía, ya que, en muchas ocasiones, tras la ruptura, uno de los miembros vuelve a casa de sus progenitores o se une a otros individuos para formar un nuevo hogar.

TASA DE JEFATURA DE LOS RESIDENTES EN ESPAÑA



COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL TAMAÑO MEDIO DEL HOGAR



FUENTES: Eurostat y Banco de España.

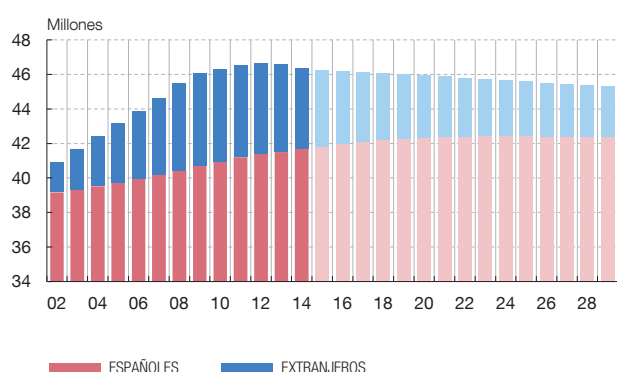
Como se puede apreciar en el panel izquierdo del gráfico 1, las tasas de jefatura son crecientes con la edad, por lo que cambios en la estructura por edades de la población afectan a la tasa de jefatura media de la economía. Además, el comportamiento en la creación de hogares de los inmigrantes difiere del de los españoles en las edades más tempranas (con tasas de jefatura más elevadas) y en las más avanzadas (cuando son menores), si bien no se aprecian grandes diferencias en las edades centrales. En general, las tasas de jefatura han aumentado con el paso del tiempo, aunque a lo largo de la crisis este incremento se frenó ligeramente en el caso de los españoles, de modo que la tasa de jefatura de los mayores de 64 años incluso ha descendido, mientras que las de los inmigrantes de las cohortes más jóvenes y de mayor edad han llegado a caer también.

A escala internacional, España presenta tasas de jefatura más reducidas que otros países europeos. Las diferencias son menores frente a Italia y se acentúan frente a Francia, Alemania o Reino Unido, siendo la brecha más acusada en la población comprendida entre los 20 y los 29 años. Esta brecha se mantiene para dicho colectivo en todos los niveles educativos; sin embargo, prácticamente desaparece para los mayores de 40 años con igual nivel de formación. En términos del tamaño medio del hogar, que es la inversa de la tasa de jefatura, en el último decenio este se ha ido reduciendo con mayor intensidad en España que en el resto de países (en particular, debido a la mejora educativa y de renta per cápita de nuestro país), aunque España sigue teniendo, en promedio, hogares con más miembros (véase panel derecho del gráfico 1).

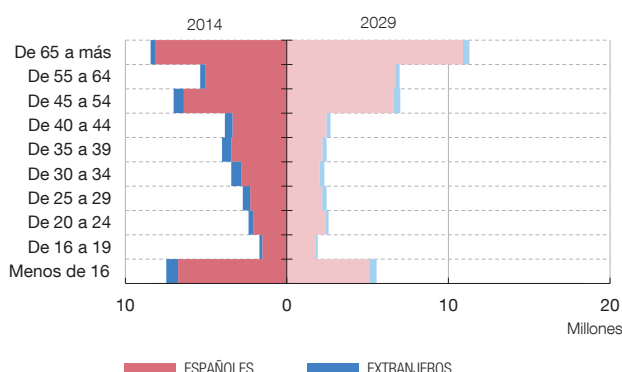
El sistema residencial español presenta mayores similitudes con el de otros países del sur de Europa que con el de los países del norte y centro del continente<sup>7</sup>. En comparación con estos últimos, en España los hogares se forman más tarde y su tamaño medio es mayor, debido tanto a que los jóvenes permanecen más tiempo en la casa de sus padres como a que hay una mayor proporción de abuelos que viven en los hogares de sus hijos. En las edades intermedias, las diferencias se recortan, si bien subsiste una brecha, que se explicaría por la menor proporción de hogares monoparentales en España.

<sup>7</sup> Para ahondar sobre las diferencias internacionales en la creación de hogares, véanse, por ejemplo, Leal (2004) o Módenes y López-Colás (2014).

POBLACIÓN Y PROYECCIONES DE POBLACIÓN POR NACIONALIDAD (a) (b)



EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN POR GRUPOS DE EDAD (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a No se incluyen ni Ceuta ni Melilla.

b Proyecciones para el período 2015-2029.

## Proyecciones de población

En este análisis, se han utilizado las «Proyecciones de Población 2014-2029» del INE a escala provincial, que extrapolan la pirámide poblacional bajo la hipótesis de que la natalidad, la mortalidad, la movilidad territorial y la adquisición de la nacionalidad española de la población mantienen sus patrones de evolución más recientes<sup>8</sup>. Sin embargo, la desagregación de los flujos de la población entre nacionales y extranjeros no está disponible en las Proyecciones. Dado que esta información resulta útil a la hora de plantear escenarios alternativos sobre el crecimiento del número de hogares, se ha estimado dicha desagregación atendiendo al comportamiento observado de estos fenómenos demográficos en los últimos años<sup>9</sup>.

Las Proyecciones del INE arrojan una contracción de la población del 2,2 % entre 2014 y 2029, que sería el resultado de un descenso de los extranjeros de un 36,7 %, parcialmente compensado por el aumento del número de nacionales en un 1,6 %, que estaría relacionado, en gran medida, con el proceso de la adquisición de la nacionalidad española (véase gráfico 2). En general, se espera que las cohortes tengan un tamaño cada vez más pequeño y que se produzca un envejecimiento progresivo de la población. No obstante, los habitantes con 16 o más años, que son aquellos entre los cuales se encuentran todas las personas de referencia, aumentarían a lo largo del período considerado. Aún más: en el caso de los nacionales, como las tasas de jefatura son mayores cuanto más elevada es la edad, el envejecimiento de la población llevaría a que el aumento del número de hogares nacionales entre 2014 y 2029 fuera proporcionalmente superior al registrado por la población mayor de 15 años.

## Escenarios de creación de hogares

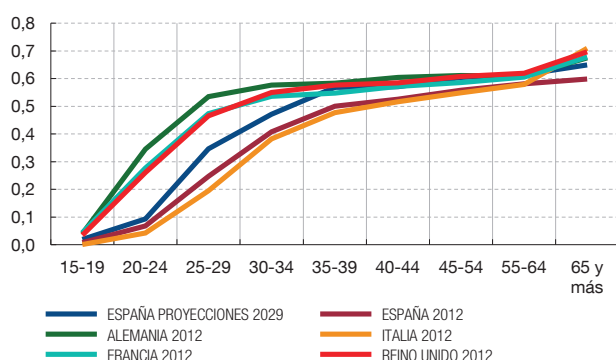
Para la construcción de escenarios de creación de hogares, se ha tomado como escenario base la «Proyección de Hogares 2014-2029» del INE, que parte de las «Proyecciones de Población» anteriormente descritas<sup>10</sup>. Una particularidad de la construcción de este escenario es que está basado en la evolución más reciente tanto en los flujos migratorios como en la formación de hogares, muy condicionada por el último período recesivo, lo

<sup>8</sup> En particular, para todo el horizonte de proyección se mantienen constantes los flujos migratorios anuales de 2014, con entradas del exterior de 290.677 extranjeros y de 41.845 españoles.

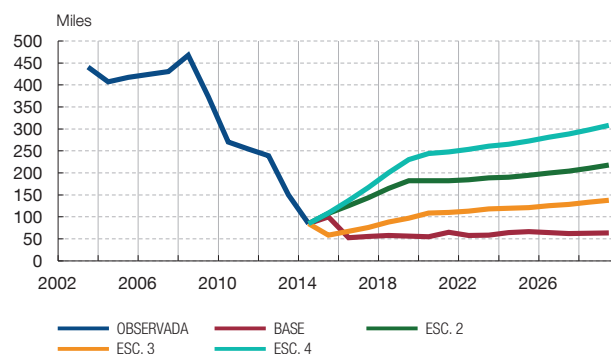
<sup>9</sup> Para un mayor detalle, véase Matea (2015).

<sup>10</sup> Para más detalle sobre la elaboración de la «Proyección de Hogares», véase INE (2014c). Este escenario es similar al que se obtiene aplicando las tasas de jefatura de 2014 a las «Proyecciones de Población» del INE.

PROYECCIÓN DE LAS TASAS DE JEFATURA Y COMPARACIÓN INTERNACIONAL



ESCENARIOS DE CREACIÓN NETA DE HOGARES (a)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Los escenarios son: el base es la «Proyección de Hogares» del INE; el 2 se obtiene aplicando a las «Proyecciones de Población» del INE unas tasas de jefatura crecientes, hasta alcanzar en 2019 el crecimiento anual medio del período 2002-2014 o, si este último es negativo, aumentándolas a un ritmo constante, de manera que en 2029 se alcanzan las tasas de jefatura máximas registradas en el período 2002-2014; el 3 considera una inmigración que aumenta hasta estabilizarse a partir del 2019 en el promedio observado en el período 2002-2014 y manteniendo las tasas de jefatura de 2014; el 4 aglutina unas tasas de jefatura creciente, como en el escenario 2, y una inmigración creciendo, igual que en el escenario 3.

que puede dar lugar a un sesgo desfavorable en las proyecciones, al no tener en cuenta los desarrollos observados en la anterior expansión. De hecho, las ediciones más recientes de la EPA apuntan a un número de hogares algo superior al de la Proyección del INE. Por este motivo, se han construido tres escenarios alternativos bajo hipótesis más favorables que las que subyacen al escenario base<sup>11</sup>. En el escenario 2 se ha supuesto que las tasas de jefatura evolucionarán en función de las tendencias observadas en el pasado<sup>12</sup>. Con ello, las tasas de jefatura se aproximarían a las de otros países europeos (véase panel izquierdo del gráfico 3), circunstancia que parece razonable teniendo en cuenta el proceso de convergencia real de España con el área del euro y la relación positiva observada entre los niveles de las tasas de jefatura y la renta per cápita, debido a que los aumentos de renta facilitan la formación de núcleos familiares independientes, dando lugar a una mayor propensión a la desagregación del hogar. En el recuadro 1 se utiliza un enfoque alternativo para aquilatar algo más la verosimilitud de estos escenarios *ad hoc*. Concretamente, la evolución de las tasas de jefatura de los españoles dependería tan solo de la edad y del nivel educativo individual (aproximación a la renta futura), variables que son conocidas para la mayoría de las generaciones en el ejercicio de proyección. Los resultados apuntarían a que la tasa de jefatura seguiría incrementándose en los próximos años, pero a un menor ritmo del que lo hizo a lo largo del último ciclo, lo que nos situaría entre los dos escenarios de tasa de jefatura apuntados anteriormente.

Una situación económica más favorable que la recogida implícitamente en el escenario base también podría afectar a los flujos de población; en concreto, dando lugar a un mayor

<sup>11</sup> Los escenarios se han elaborado a escala provincial, aplicando las tasas de jefatura de la comunidad autónoma a todas las provincias integrantes.

<sup>12</sup> En concreto, para aquellas cohortes para las que las tasas de jefatura de 2014 son superiores a las de 2002, la hipótesis es que estas continuarán creciendo al ritmo anual medio observado en el período 2002-2014, lo que equivale a extrapolar las tendencias más estructurales, al incluir un número parecido de años de expansión y de recesión del mercado inmobiliario. Aun así, es de esperar que alcanzar ese ritmo de crecimiento lleve algún tiempo, por lo que se ha fijado un período transitorio de cinco años, durante el cual el crecimiento de las tasas de jefatura se acelera gradualmente, hasta llegar en 2019 a ese ritmo anual medio de todo el período muestral. Por otro lado, para los colectivos que en 2014 registraron una tasa de jefatura inferior a la observada en 2002, se ha supuesto que sus tasas de jefatura también crecerán en los próximos años, pero en esta ocasión para alcanzar en el año 2029 la tasa de jefatura más elevada observada entre 2002 y 2014. Este último supuesto puede ser considerado como conservador, pues se está empleando un horizonte de quince años para recuperar ese valor máximo.

La tasa de jefatura en España se ha incrementado sustancialmente desde los años ochenta [alrededor de 9 puntos porcentuales (pp)]. Este aumento ha sido continuo y se ha concentrado en la formación de hogares de la población española, ya que la correspondiente a la población inmigrante, que ha mostrado en los últimos veinte años un tamaño medio del hogar superior, ha permanecido relativamente estable (véase gráfico 1).

En este recuadro se analiza la importancia cuantitativa de la edad y del nivel educativo a la hora de explicar la evolución de la tasa de jefatura de los españoles. En primer lugar, y como ya se ha comentado en el texto principal de este artículo, cambios en la estructura por edades de la población impactan de forma directa en la tasa de jefatura media de la economía. Asimismo, el nivel educativo de cada individuo va a tener un papel primordial a la hora de determinar su trayectoria de emancipación. Nótese que en principio un mayor nivel de formación retrasa la entrada en el mercado laboral de los jóvenes e incrementa los flujos esperados de renta futura, lo que puede aumentar la probabilidad de crear un hogar en el futuro (véase gráfico 2)<sup>1</sup>.

1 Si comparamos a España con otros países de nuestro entorno (como Francia, Alemania o Reino Unido), se observa que, una vez que se tienen en cuenta las diferencias educativas, hay pocas diferencias de la tasa de jefatura más allá de los 40 años. Sin embargo, todos los jóvenes

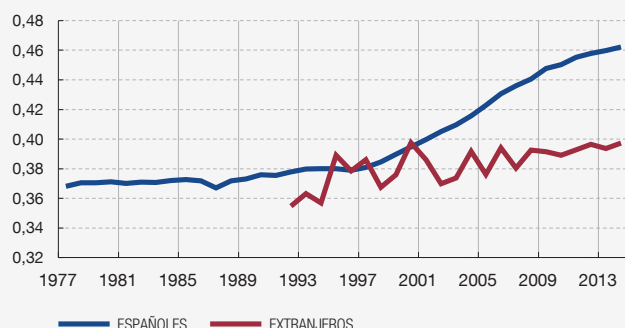
Para evaluar la importancia relativa de estos factores, en este recuadro se realizan tres regresiones con datos de la Encuesta de Población Activa entre 1977 y 2014 para la población de nacionalidad española, según el nivel educativo de cada persona (educación primaria completa, educación secundaria completa y educación terciaria completa). La variable dependiente es un indicador que toma el valor 1 si el individuo es jefe del hogar o persona de referencia y 0 si no lo es. Como variables independientes se añaden variables ficticias de edad para cada nivel educativo:

$$1(i = \text{jefe} | \text{educ}) = \alpha_0^{\text{educ}} + \sum_{e=16}^{100} \alpha_e^{\text{educ}} 1(\text{edad}_i = e)$$

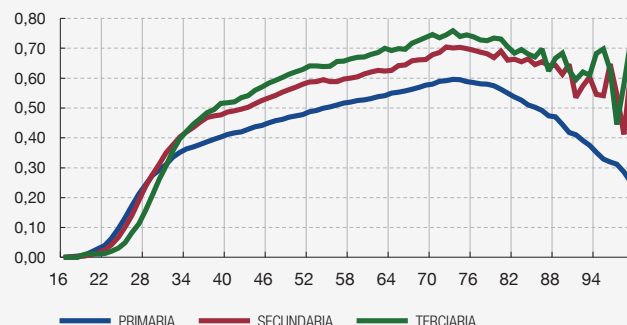
Con este modelo, las variables ficticias por edad replican razonablemente la variación de la tasa de jefatura del colectivo considerado, que se representa en el gráfico 2 para cada nivel educativo. Asimismo, como se muestra en el panel inferior izquierdo del gráfico 3, este modelo es capaz de relacionar adecuadamente los

españoles, con independencia de su nivel educativo, retrasan la formación de un hogar respecto a sus contrapartes residentes en otros países. Existe literatura económica que relaciona este hecho con la inestabilidad laboral provocada por la enorme temporalidad en nuestro país [véase García-Ferreira y Villanueva (2007)].

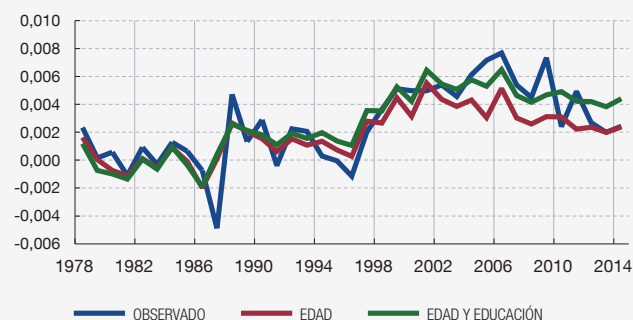
1 TASA DE JEFATURA MEDIA POR NACIONALIDAD



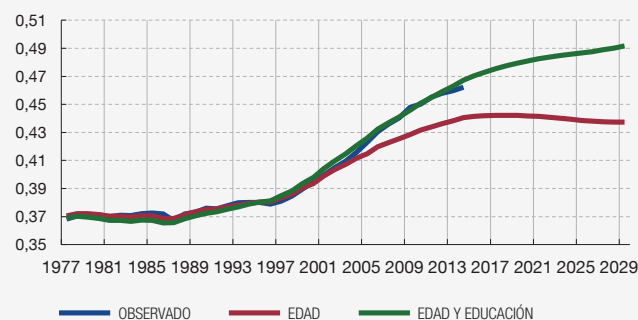
2 TASAS DE JEFATURA POR EDAD Y NIVEL EDUCATIVO (2014) (a)



3 VARIACIÓN DE LA TASA DE JEFATURA MEDIA (a)



4 PROYECCIONES DE LA TASA DE JEFATURA MEDIA (a)



FUENTE: Banco de España.

a Población nacional.

cambios en la tasa de jefatura recientes con los registrados por la estructura educativa y por edades de la población<sup>2</sup>. Concretamente, del crecimiento total de la tasa de jefatura entre 1977 y 2014, tres cuartas partes se atribuirían a cambios en la estructura por edades de la población, mientras que el cuarto restante se atribuiría a modificaciones en la educación y su interacción con la edad. Sin embargo, un modelo en el que solo se tuviera en cuenta la estructura por edades de la población ofrecería un crecimiento menor de la tasa de jefatura en los últimos años del período muestral y sobre todo en el horizonte de proyección. En

particular, entre 2014 y 2029 los cambios de la estructura de la población por edades mantendrían relativamente constante la tasa de jefatura de la población nacional. Sin embargo, al considerar el incremento del nivel educativo de la población española, la formación de hogares aumenta en torno a 3 pp en los siguientes quince años<sup>3</sup>. Las proyecciones resultantes se sitúan en medio de las del escenario base del texto principal (que mostraba un aumento de la tasa de jefatura de 1 pp) y de las del escenario más expansivo, que incorporaba mayor entrada de inmigrantes y un tamaño del hogar más reducido (con un crecimiento de 6 pp de la tasa de jefatura).

2 El ejercicio presenta algunas limitaciones. En primer lugar, no se tiene en cuenta el efecto de la crisis y la posterior recuperación, ya que el enfoque es estructural y no cíclico. En segundo lugar, no se tienen en cuenta los importantes cambios generacionales de la población con diferentes niveles educativos. Hay que tener presente que el nivel educativo de la población española ha variado de forma drástica en las últimas décadas. Concretamente, más del 90 % de los españoles nacidos en 1920 no alcanzaban la educación secundaria, en tanto que a principios de los sesenta esta cifra se reducía al 15 %.

3 Para realizar una proyección teniendo en cuenta la educación es necesario proyectar el nivel educativo a lo largo de la vida de todas las generaciones muestrales y de aquellas que aún no han entrado en la muestra. Para tal fin, se sigue la metodología desarrollada en Lacuesta y Cuadrado (2007), donde se estima un crecimiento del nivel educativo de cada generación viva y se supone que las nuevas generaciones actuarán como la última observada.

flujo de entradas de extranjeros. Con objeto de analizar únicamente el impacto derivado de un mayor ritmo de aumento de la población, se ha elaborado un tercer escenario, en el que las tasas de jefatura son las del escenario base, pero las entradas de inmigrantes se estabilizan en el nivel promedio del período 2002-2014, de manera que, en lugar de disminuir, en este escenario la población aumenta un 2 % entre 2014 y 2029<sup>13</sup>. Por último, en el cuarto escenario se consideran simultáneamente un aumento de la población, como el del escenario 3, y un crecimiento de las tasas de jefatura, como en el escenario 2.

Los resultados de los distintos escenarios se resumen en el panel derecho del gráfico 3 y en el cuadro 1. De acuerdo con el escenario base, en 2029 habría en España 19,1 millones de hogares, casi un millón más que en 2014. En el otro extremo, esto es, en el escenario 4, los hogares ascenderían a casi 22 millones en 2029, 3,6 millones más que los de 2014. Entre ambos extremos se situarían los escenarios 2 y 3, para los que se estiman aumentos de los hogares de 2,7 millones y 1,6 millones, respectivamente, entre 2014 y 2029, de modo que, de las dos hipótesis planteadas —la relativa a la tasa de jefatura y la correspondiente a los flujos migratorios—, es el supuesto de aumento de las tasas de jefatura el que conlleva un número de hogares más elevado.

En promedio anual, la creación neta de hogares entre 2015 y 2029 oscilaría entre 63.000 en el escenario base y 238.000 en el escenario 4, mientras que el tamaño medio del hogar en 2029 fluctuaría entre 2,4 y 2,2, respectivamente. Por lo tanto, si la evolución económica permitiera un crecimiento de las tasas de jefatura y una entrada de inmigrantes como los

13 La hipótesis es de un aumento progresivo del nivel de entradas de inmigrantes en los próximos cinco años, hasta alcanzar en 2019 el promedio del período 2002-2014, a razón de un quinto cada año de la brecha con respecto al nivel actual. A partir de 2019 las entradas se mantendrían en 495.000 personas. Esta cifra se distribuye por provincias de manera proporcional al número de extranjeros que tenía cada una de ellas en 2014.

	Escenarios (b)			
	Base	2	3	4
Población de 16 y más años (c)				
2014 (d)	38.886	38.388	38.388	38.388
2029 (d)	39.748	39.089	41.066	41.066
Tasa de variación 2014-2029	2,2	1,8	7,0	7,0
Porcentaje de extranjeros 2014 (e)	10,1	11,6	11,6	11,6
Porcentaje de extranjeros 2029 (e)	6,3	7,2	11,2	11,2
Número de hogares (d)				
2014	18.203	18.277	18.277	18.277
2029	19.144	20.956	19.879	21.840
Creación neta de hogares (d)				
2015-2029	942	2.679	1.603	3.564
Promedio anual	63	179	107	238
Disminución del stock en 15 años (f)				
Absorción total provincial (%)	44	96	71	99
Demanda insatisfecha (promedio anual) (d) (f)				
Absorción total provincial	43	140	77	198
Absorción parcial provincial	56	161	95	219

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Excluidas Ceuta y Melilla.

b El escenario base es a 1 de enero y con dato para 2014 provisional, en el resto de escenarios son medias anuales y dato para 2014 conocido. Los escenarios son: el base es la «Proyección de Hogares» del INE; el 2 se obtiene aplicando a las «Proyecciones de Población» del INE unas tasas de jefatura crecientes, hasta alcanzar en 2019 el crecimiento anual medio del período 2002-2014 o, si este último es negativo, aumentándolas a un ritmo constante, de manera que en 2029 se alcanzan las tasas de jefatura máximas registradas en el período 2002-2014; el 3 considera una inmigración que aumenta hasta estabilizarse a partir del 2019 en el promedio observado en el período 2002-2014 y manteniendo las tasas de jefatura de 2014; el 4 aglutina unas tasas de jefatura creciente, como en el escenario 2, y una inmigración creciendo, igual que en el escenario 3.

c Población residente en viviendas familiares, excepto escenario base, donde es población residente.

d Expresado en miles de unidades.

e Estimación del Banco de España en todos los escenarios.

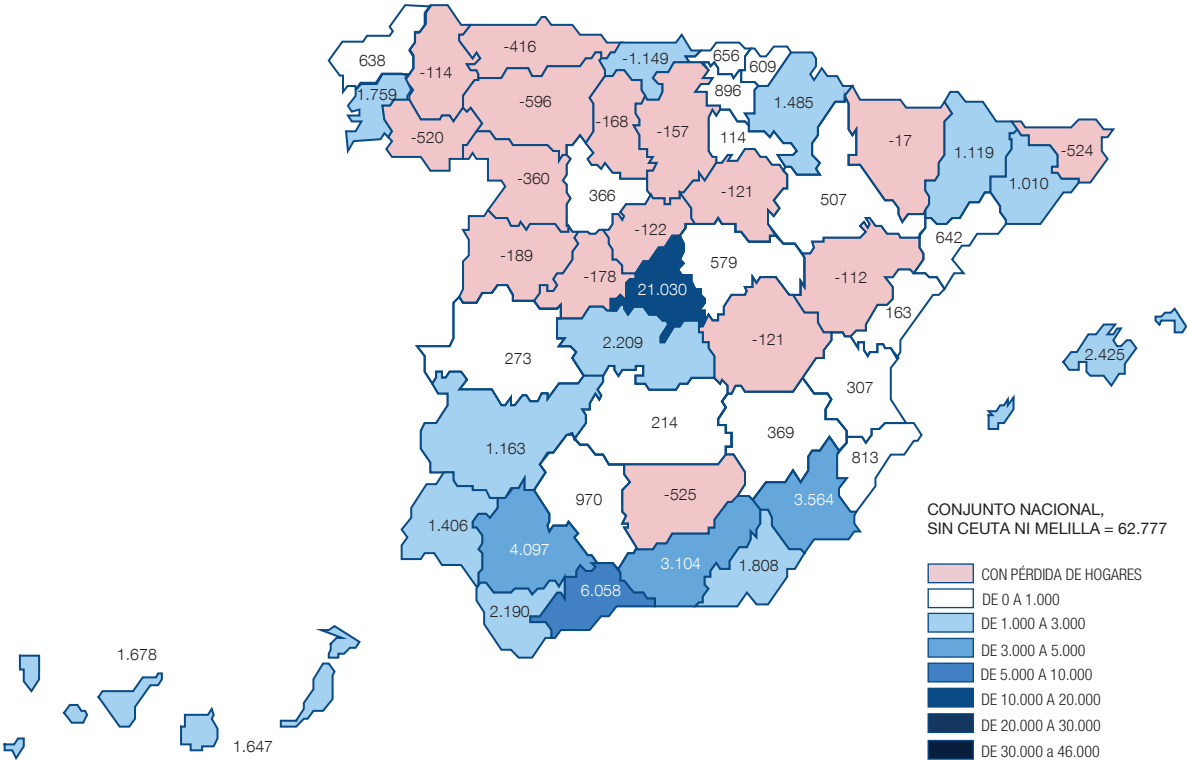
f Absorción total provincial implica que la demanda potencial de vivienda principal se cubre con el stock pendiente de venta existente en 2014 hasta su total desaparición en cada provincia. En la absorción parcial, se supone que la demanda potencial se satisface con la oferta disponible hasta que el stock pendiente de venta alcanza el 1,5 % del parque de viviendas en cada provincia.

que se han supuesto en este escenario, la demanda potencial de vivienda se podría multiplicar por cuatro en los próximos quince años con respecto a la «Proyección de Hogares» del INE. En todo caso, incluso en el escenario más favorable, la cifra de creación de hogares sería más moderada que la observada en el período 2003-2008, caracterizado por un fuerte crecimiento poblacional. Además, sería también menor que la correspondiente al período 2003-2014<sup>14</sup>. En concreto, en el escenario base la creación anual de hogares en el período 2015-2029 sería apenas un 20 % de la observada para el período 2003-2014, mientras que en el escenario 4 sería un 75 %.

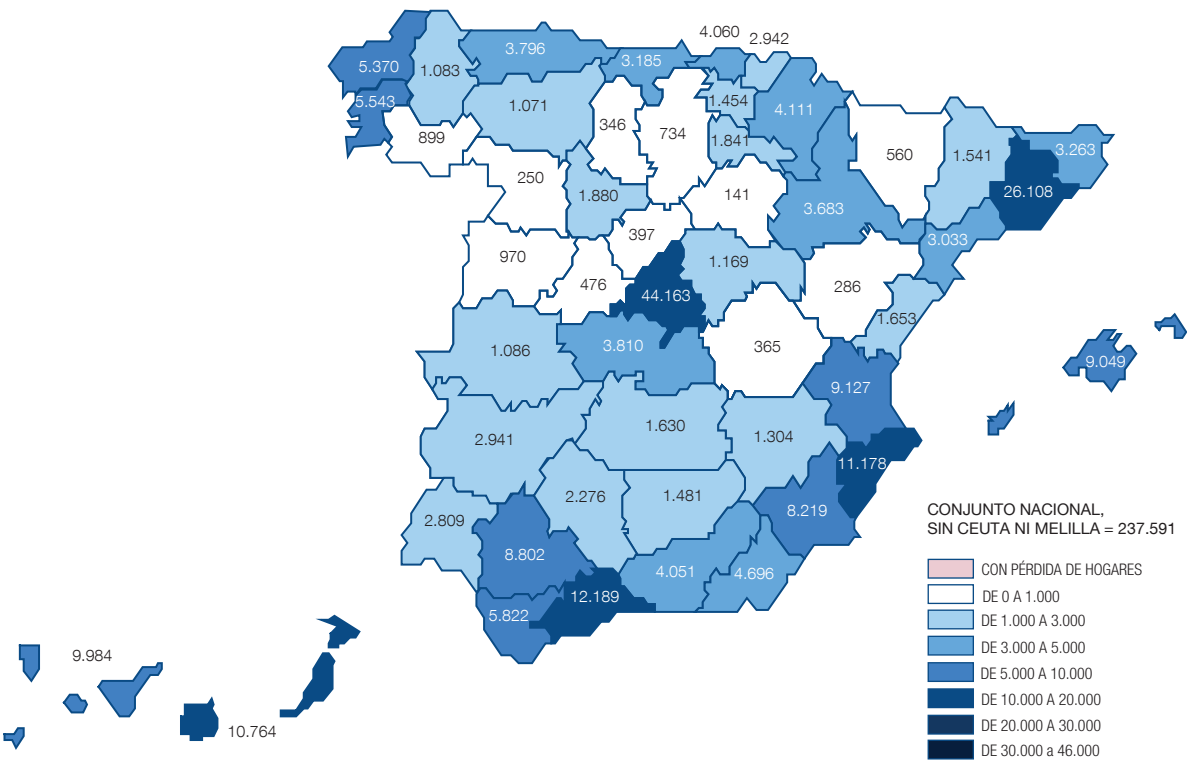
Con las cautelas que comporta la estimación provincial de la creación de hogares, se observa una gran heterogeneidad geográfica en la distribución de dicha creación, con independencia del escenario contemplado. En el escenario base, el número de hogares emergería en más de un tercio de las provincias españolas. De hecho, solo si las tasas de jefatura siguieran aumentando en los próximos años, la demanda potencial de vivienda principal podría ser positiva en todas las provincias, siendo en Madrid, Barcelona, Málaga y Alicante donde sería mayor (véase gráfico 4).

<sup>14</sup> En promedio anual, entre 2003 y 2008 la creación neta anual de hogares fue de 427.000, mientras que en el período 2003-2014 esa cifra se redujo hasta los 318.000.

ESCENARIO BASE (b)



ESCENARIO 4 (b)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Conjunto nacional, sin Ceuta ni Melilla.  
b Véase nota b del cuadro 1.

Una vez especificados los distintos escenarios de creación de hogares, que equivalen a la demanda potencial de vivienda principal, en el presente epígrafe se analiza en qué medida esta nueva demanda podría ser cubierta con el parque existente o bien requeriría la construcción de nuevos inmuebles. Para ello, el paso previo es especificar la oferta inicial disponible en el mercado. A estos efectos, se ha considerado el volumen de viviendas nuevas pendientes de venta a finales de 2014 estimado por el Ministerio de Fomento<sup>15</sup>. En principio, se deberían considerar exclusivamente las viviendas que presentan unas características específicas para uso de vivienda principal, pero, dada la dificultad de estimar con precisión el carácter de vivienda principal o secundaria de este saldo, en el análisis que aquí se presenta se ha considerado el volumen total de viviendas nuevas pendientes de venta, sin descontar aquellas que fueron construidas para uso de segunda residencia, lo que puede condicionar los resultados del ejercicio<sup>16</sup>. Las necesidades de construcción de vivienda se estiman bajo dos supuestos sobre el proceso de absorción del *stock* de viviendas sin vender. En el primero, se supone que la construcción de nueva vivienda no comenzará hasta que dicho *stock* se extinga completamente y, en el segundo, que la actividad inmobiliaria se iniciará antes de que esto suceda. Este segundo supuesto es, probablemente, más realista.

Según la estadística del Ministerio de Fomento<sup>17</sup>, el *stock* de vivienda nueva pendiente de vender existente a finales de 2014 se situó en unos niveles próximos a las 540.000 unidades, manteniendo la trayectoria de suave disminución que viene presentando desde el año 2010, con una reducción acumulada desde el máximo de un 17,5 %. Esta trayectoria de absorción lenta del *stock* tiene lugar en un contexto en el que las viviendas terminadas tocaron suelo en 2014, situándose en unas 45.000 en el conjunto del año, mientras que las transacciones de vivienda nueva siguieron mostrando una notable atonía (55.000 en 2014).

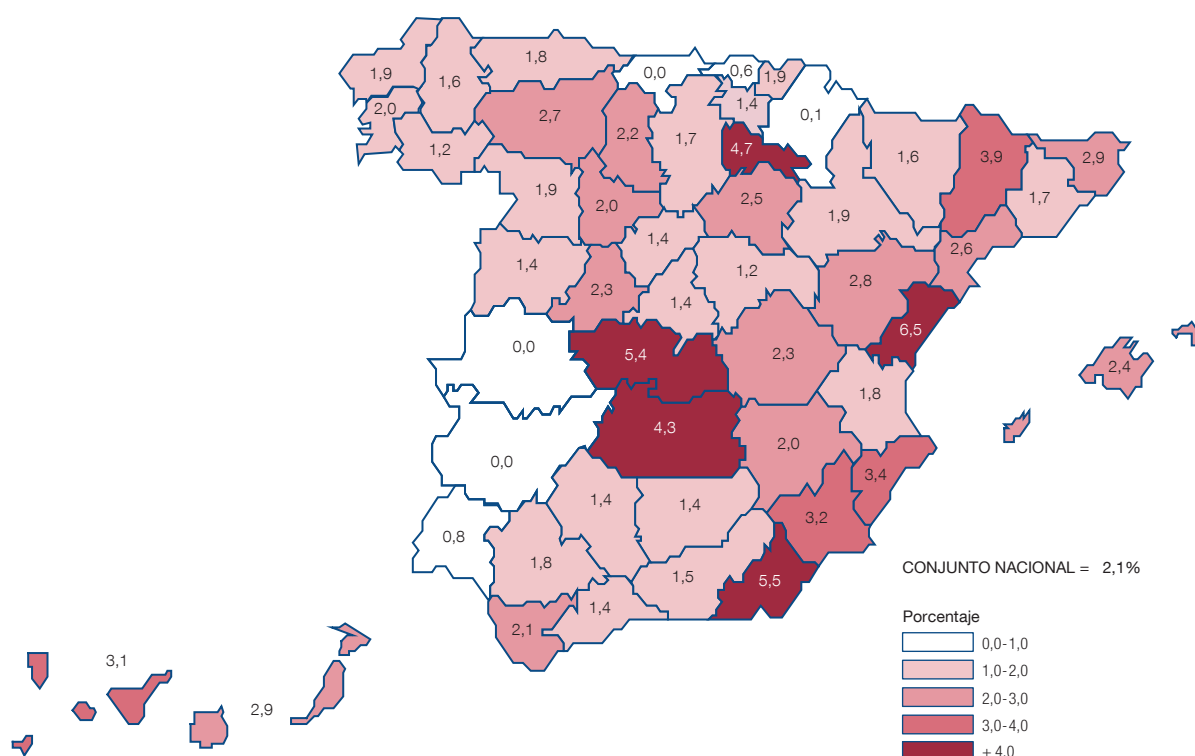
El proceso de disminución de las viviendas pendientes de venta está siendo bastante generalizado en todo el territorio nacional, si bien persiste una gran dispersión en cuanto a la distribución geográfica de este *stock*. Casi un 50 % del volumen de viviendas sin vender se concentra en ocho provincias (Madrid, Toledo y seis de la costa mediterránea).

No obstante, para determinar el grado de desequilibrio de la oferta es más relevante analizar el peso del *stock* pendiente de venta sobre el parque de vivienda existente en cada provincia (véase gráfico 5). Las zonas con una ratio entre estas dos variables superior a la media nacional (que es de un 2,1 %) abarcan, por un lado, provincias con una gran afluencia turística y con mayor peso de la segunda residencia y, por otro lado, zonas interiores donde no se han materializado las perspectivas de desarrollo (urbanístico) que, debido a su proximidad a grandes urbes, se proyectaban antes de la crisis. Por el contrario, entre las provincias con un *stock* en relación con el parque por debajo de la media nacional destacan Madrid, Barcelona y Valencia.

15 No se consideran las tenencias de las entidades financieras, que son difíciles de estimar, ni los inmuebles residenciales en poder de la Sareb, que representan un pequeño porcentaje del total de la oferta disponible y además son, en su mayoría, viviendas de segunda residencia. Asimismo, tampoco se contempla un cambio de uso de las viviendas existentes que ya fueron objeto de adquisición en el pasado, es decir, se supone que el resto de viviendas desocupadas y las de segunda residencia no se destinan a cubrir la demanda potencial de vivienda principal.

16 En algunos trabajos [véase CatalunyaCaixa (2013)] se corrige el saldo total haciendo uso del peso del segmento de segunda residencia en el parque de vivienda.

17 En Ministerio de Fomento (2015) se encuentra una descripción de la evolución reciente del *stock* y de la metodología utilizada para su estimación.



FUENTE: Ministerio de Fomento.

Esta heterogeneidad en la distribución geográfica del *stock* pendiente de venta, junto con el marcado carácter local del mercado de la vivienda, aconseja que el análisis se realice al máximo nivel posible de desagregación geográfica, que, por disponibilidad de datos, en este trabajo es el provincial. De esta forma, para determinar en qué medida las estimaciones de creación de hogares realizadas en el epígrafe anterior podrían trasladarse en los próximos quince años a la construcción de vivienda, se combinan los distintos escenarios de creación de hogares con el *stock* de viviendas nuevas sin vender para cada provincia<sup>18</sup>, es decir, se asume que la demanda potencial de vivienda principal se satisface dentro de cualquier punto de la provincia, pero no se contempla la movilidad familiar interprovincial. En este contexto, la disparidad geográfica entre la distribución del *stock* de viviendas sin vender y la creación de hogares da lugar a que coexistan provincias con exceso de oferta y otras con escasez de oferta. En el recuadro 2 se proporciona una descripción detallada de esta heterogeneidad geográfica, que es la que justifica que se realice el análisis a escala provincial.

Bajo el supuesto de que solo se empezará a construir cuando el *stock* desaparezca en su totalidad y agregando las provincias para las que se estima una escasez de oferta, se obtienen, para el conjunto de la nación, unas necesidades de vivienda de entre 40.000 y 200.000 unidades, en promedio anual, según el escenario de creación de hogares considerado (véase cuadro 1). A pesar de la amplitud de este intervalo, su límite superior se encuentra muy por debajo de las viviendas terminadas durante la fase alcista previa (unas 600.000 en el promedio 2000-2008), y solo bajo el escenario más expansivo de creación de hogares se

<sup>18</sup> A este *stock* se le suma la oferta adicional que resulta de la ejecución (con un desfase de 24 meses) de los visados de obra nueva residencial ya concedidos.

El impacto agregado de los distintos escenarios de creación de hogares sobre la necesidad de construcción de obra nueva esconde una gran heterogeneidad provincial en cuanto a la intensidad y velocidad del proceso de absorción del exceso de oferta. El presente recuadro trata de analizar estas diferencias geográficas y para ello se agrupan las provincias según el grado de desequilibrio entre oferta y demanda en el año 2014, desde aquellas en las que apenas hay *stock* de vivienda sin vender (menos de un 1 % de su parque de viviendas) hasta las que presentan un grado de desequilibrio más elevado (por encima del 4 %).

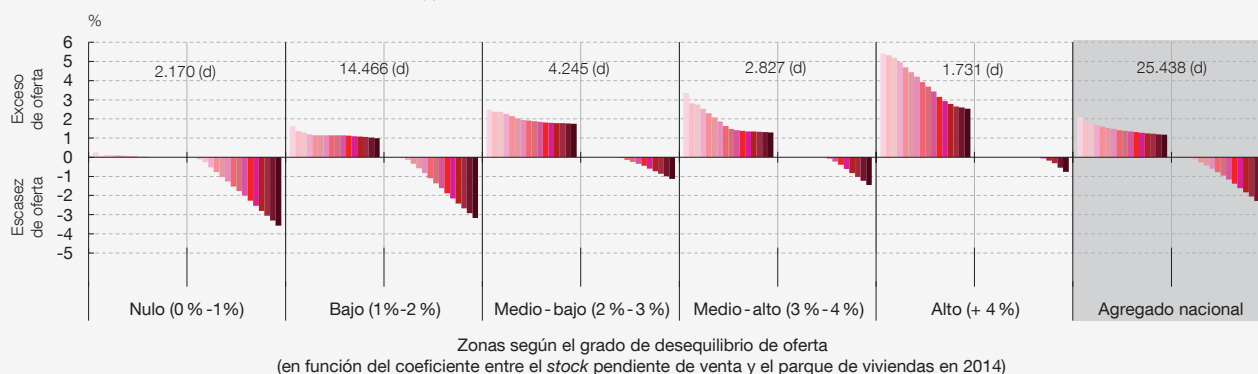
En los gráficos adjuntos se proporciona la evolución temporal del proceso de absorción del *stock* de viviendas sin vender para dichas zonas en el escenario base (véase gráfico 1) y en el escenario 4

(véase gráfico 2) de creación de hogares, en ambos casos bajo el supuesto de absorción total del *stock* pendiente de venta. En dichos gráficos, cada una de las zonas se obtiene como suma de los resultados de las provincias integrantes. Dentro de un mismo grupo, cada barra corresponde a un año concreto; y los valores positivos representan provincias en situación de exceso de oferta, y los negativos, de escasez. Estas cifras se proporcionan en porcentaje del parque de viviendas existente en 2014 en cada zona<sup>1</sup>. Dado que el análisis se realiza a escala provincial, dentro de un mismo grupo pueden convivir provincias con exceso y otras con escasez de oferta en un momento determinado, es decir, una barra positiva y

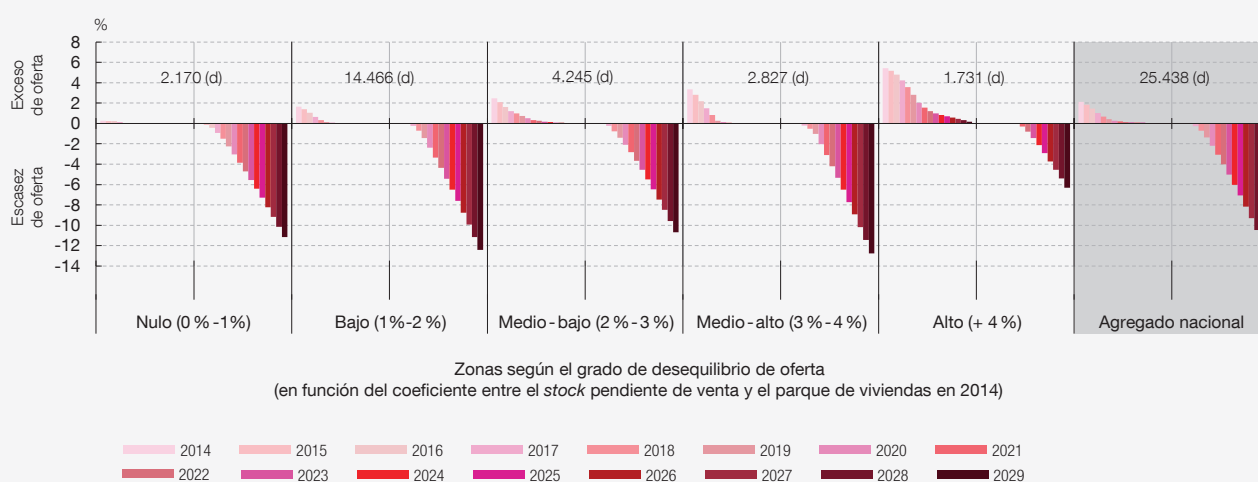
1 En los gráficos, el parque de viviendas de 2014 de cada zona se facilita en la parte superior.

#### PROCESO DE ABSORCIÓN DEL STOCK DE VIVIENDAS NUEVAS SIN VENDER SEGÚN EL GRADO DE DESEQUILIBRIO DE OFERTA (a) (b)

##### 1 ESCENARIO BASE DE CREACIÓN NETA DE HOGARES (c)



##### 2 ESCENARIO 4 DE CREACIÓN NETA DE HOGARES (c)



FUENTE: Banco de España.

- a El desequilibrio de oferta viene dado por el cociente entre el *stock* pendiente de venta y el parque de vivienda en 2014.  
b Las estimaciones se corresponden con el supuesto de absorción total del *stock* pendiente de venta a escala provincial; el signo negativo implica escasez de oferta o demanda insatisfecha.  
c El escenario base es la «Proyección de Hogares» del INE y el 4 es el resultado de considerar una inmigración que aumenta hasta estabilizarse a partir de 2019 en el promedio observado en el período 2002-2014, junto con una tasas de jefatura hasta alcanzar en 2019 el crecimiento anual medio del período 2002-2014 o, si este último es negativo, aumentándolas a un ritmo constante, de manera que en 2029 se alcanzan las tasas de jefatura máximas registradas en el período 2002-2014.  
d Las cifras se corresponden con el parque de vivienda de cada área en 2014, en miles.

una barra negativa del mismo color. En el extremo derecho de cada gráfico se da la estimación a escala nacional que resulta de agregar los cinco grupos de provincias considerados.

En el escenario base (proyección de hogares del INE), se estima que en las zonas con un grado de desequilibrio de partida reducido (*stock* pendiente de venta inferior a un 2 % del parque de viviendas) el proceso de absorción del exceso de oferta es relativamente rápido, de forma que prácticamente desde el primer año se generan situaciones de escasez de oferta. En concreto, en estas zonas se genera un 85 % de las necesidades totales de vivienda

estimadas en este escenario (unas 35.000 anuales). Por el contrario, en las zonas con un grado de desequilibrio alto el proceso de absorción del *stock* es mucho más lento, dado que en estas zonas la creación neta de hogares es menor y persiste un elevado *stock* pendiente de venta (barra más oscura positiva).

Estas pautas se mantienen, en líneas generales, bajo el escenario de creación de hogares más optimista. Es decir, el proceso de absorción es más rápido en las zonas con menor desequilibrio inicial, si bien, al final de los quince años, el exceso de oferta desaparece en todas las zonas.

alcanzarían unos niveles similares a los observados a finales de la década de los años noventa (véase panel izquierdo del gráfico 6). Además, las necesidades de vivienda estimadas para el conjunto de la nación tienen un perfil creciente en todos los escenarios considerados, en línea con la evolución prevista de los hogares.

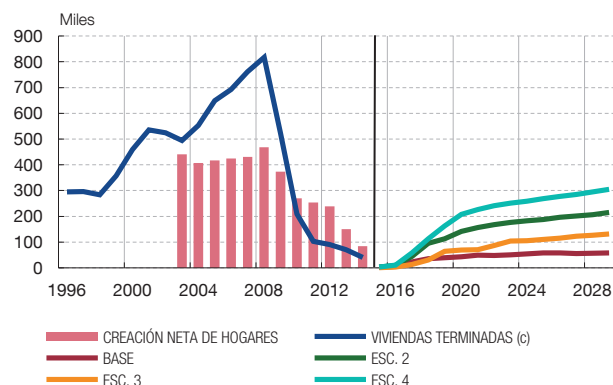
Al mismo tiempo, la existencia de una demanda insatisfecha a escala agregada es compatible con la persistencia de un *stock* pendiente de venta en los próximos quince años, que podría estimarse en más de la mitad del *stock* de 2014 bajo el escenario base. Por el contrario, en el escenario más optimista de creación de hogares (escenario 4), el *stock* desaparecería en su totalidad en quince años (véase panel derecho del gráfico 6).

Los resultados anteriores, que se basan en el supuesto de que solo se genera necesidad de construcción de obra nueva cuando se absorbe la totalidad del *stock* sin vender en cada provincia, pueden resultar algo restrictivos. Por un lado, una parte de la oferta disponible puede no ser demandada como vivienda principal (ya sea por la zona geográfica en la que está ubicada, porque presente unas características no deseadas o por estar destinada a vivienda secundaria). Además, es razonable pensar que en cualquier momento existe un cierto *stock* friccional (una vivienda no tiene por qué ser vendida en el instante posterior a ser puesta en el mercado tras su terminación). Una forma de tener en cuenta estas consideraciones es establecer un umbral mínimo para la ratio del *stock* pendiente de venta en relación con el parque, a partir del cual se considera que puede iniciarse la actividad constructora<sup>19</sup>. El umbral adoptado en este artículo está en torno a un *stock* que suponga el 1,5 % del parque de viviendas, nivel promedio de los años previos al máximo de la fase alcista<sup>20</sup>. Bajo este supuesto, se generarían unas necesidades de vivienda algo superiores, de entre 55.000 y 220.000 según el escenario de creación de hogares contemplado (véase cuadro 1), niveles que siguen siendo sensiblemente inferiores a los niveles de construcción alcanzados en la última fase alcista del ciclo inmobiliario.

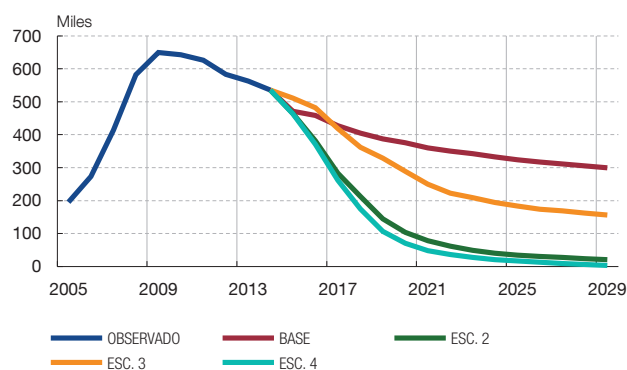
19 En realidad, habría que considerar que el proceso de absorción es distinto para cada provincia. Por ejemplo, en las zonas costeras podría suponerse que una proporción muy elevada del *stock* existente tiene una finalidad de segunda residencia (y una proporción muy reducida estaría destinada a cubrir la demanda de los nuevos hogares). Ante la dificultad de establecer supuestos de vaciado del mercado para cada provincia, se ha optado por uno homogéneo para todas ellas.

20 En concreto, se ha utilizado el promedio del período 2004-2008, por no disponer de datos anteriores a esos años. En otros trabajos, como Maza y Peñalosa (2010), se utiliza un umbral superior, del 2 %.

DEMANDA INSATISFECHA



STOCK DE VIVIENDAS NUEVAS SIN VENDER



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Los escenarios de creación neta de hogares son: el base es la «Proyección de Hogares» del INE; el 2 se obtiene aplicando a las «Proyecciones de Población» del INE unas tasas de jefatura crecientes, hasta alcanzar en 2019 el crecimiento anual medio del período 2002-2014 o, si este último es negativo, aumentándolas a un ritmo constante, de manera que en 2029 se alcanzan las tasas de jefatura máximas registradas en el período 2002-2014; el 3 considera una inmigración que aumenta hasta estabilizarse a partir del 2019 en el promedio observado en el período 2002-2014 y manteniendo las tasas de jefatura de 2014; el 4 aglutina unas tasas de jefatura creciente, como en el escenario 2, y una inmigración creciendo, igual que en el escenario 3.
- b En todos los escenarios de creación de hogares se contempla el supuesto de absorción total del stock pendiente de venta a escala provincial.
- c Aproximadas por los visados de vivienda nueva desfasados 24 meses.

## Conclusiones

En este trabajo se analizan el impacto de los factores demográficos sobre la demanda de vivienda principal en los próximos quince años y sus posibles implicaciones sobre el flujo de construcción de obra nueva. Con esta finalidad, en primer lugar, se construyen varios escenarios de creación de hogares y, en segundo lugar, se comparan con la oferta disponible de viviendas.

Para ello, se parte de la «Proyección de Hogares» del INE (escenario base) y se elaboran escenarios alternativos, permitiendo, o bien que el patrón de creación de hogares evolucione hacia una reducción de su tamaño medio acorde con la observada en el período 2002-2014, o bien que tenga lugar un mayor crecimiento poblacional, al producirse una entrada de inmigrantes superior a la incorporada en el escenario base. Los distintos escenarios dan lugar a cifras muy diversas de creación de hogares, lo que ilustra acerca de la incertidumbre sobre la evolución futura de esta variable.

De la consideración de los distintos escenarios de creación neta de hogares y de los diferentes supuestos sobre el grado de absorción del stock de viviendas sin vender, el intervalo resultante a escala agregada para la escasez de oferta es muy amplio, aunque en cualquier caso inferior al nivel de viviendas terminadas en promedio durante la fase alcista. En cuanto a la distribución regional, las necesidades de vivienda estimadas se concentran en zonas donde el desequilibrio entre oferta y demanda en 2014 era reducido, y que, en general, coinciden con las zonas donde se estima una mayor generación de hogares.

Estos resultados deben ser considerados, en todo caso, con cautela, dada la incertidumbre acerca de los diversos supuestos que condicionan las estimaciones, en lo referente tanto a las cifras de creación de hogares como a la oferta disponible inicial y su grado de alineamiento con la demanda actual y futura. En este último sentido, la oferta efectiva disponible podría ser menor si se excluyeran del stock las viviendas que no cumplen con los requisitos para su uso como vivienda principal. En sentido contrario, la oferta podría ser mayor si se tuvieran en cuenta todas las viviendas vacías como pertenecientes al stock

disponible. Por último, cabe señalar que esta aproximación a las necesidades de vivienda solo abarca la demanda de vivienda principal, excluyéndose el componente de segunda residencia, que en nuestro país puede desempeñar un papel fundamental.

13.10.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- APCE-AFI (2004). *Demanda de vivienda: proyecciones al 2013. Análisis del stock de viviendas. Indicadores de accesibilidad a la vivienda*, septiembre.
- CATALUNYACAIXA (2013). *Informe sobre el sector inmobiliario residencial en España*, Servicio de Estudios, enero.
- CURBELO, J. L., y V. MARTÍN (1992). «Demographic change and housing demand in Spain: projections up to the year 2010», *Papers in Regional Science*, vol. 71, n.º 1, pp. 31-44.
- GARCÍA-FERREIRA, M., y E. VILLANUEVA (2007). *Employment Risk and Household Formation: Evidence from Differences in Firing Costs*, Documentos de Trabajo, n.º 7037, Banco de España.
- GARCÍA-MONTALVO, J. (2007). «Algunas consideraciones sobre el problema de la vivienda en España», *Papeles de Economía Española*, n.º 113, pp. 138-153.
- GARCÍA-MONTALVO, J., y M. MAS (2000). *La vivienda y el sector de la construcción en España*, Fundación Caja de Ahorros del Mediterráneo.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA (2014a). *Cambio de base poblacional en las estimaciones de la EPA. Nota metodológica*, 24 de abril.
- (2014b). *Proyecciones de la Población de España 2014-2064. Metodología*, octubre.
- (2014c). *Proyección de Hogares. Metodología*, octubre.
- LA CAIXA (2001). «La vivienda capea la desaceleración económica», *Informe Mensual*, octubre, pp. 74-87.
- LACUESTA, A., y P. CUADRADO (2007). «Evolución reciente de la tasa de actividad de la economía española y retos futuros», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- LEAL, J. (2004). «Dinámica de la población y desarrollo del parque de viviendas en España», en *Informe sobre la situación demográfica en España*, Fundación Fernando Abril Martorell, pp. 325-352.
- MARTÍNEZ, D., T. RIESTRA e I. SAN MARTÍN (2006). «La demanda de vivienda en perspectiva», *Situación Inmobiliaria*, BBVA, febrero, pp. 18-21.
- MATEA, M. LL. (2015). *La demanda de vivienda principal*, Documentos Ocasionales, Banco de España, de próxima publicación.
- MAZA, L. Á., y J. M. PEÑALOSA (2010). «La situación actual del ajuste de la inversión residencial en España», *Boletín Económico*, diciembre, Banco de España.
- MINISTERIO DE FOMENTO (2015). *Informe sobre el stock de vivienda nueva 2014*.
- MÓDENES, J. A., y J. LÓPEZ-COLÁS (2014). «Cambio demográfico reciente y vivienda en España: ¿hacia un nuevo sistema residencial?», *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, octubre-diciembre, pp. 103-133.
- OLIVER, J. (2005). *Demografía y vivienda en España y en las CC.AA.*, Estudios Caixa Catalunya, n.º 1.
- RODRÍGUEZ, J., J. L. CURBELO y V. MARTÍN (1990). *Una aproximación a las necesidades de vivienda en España: Proyecciones 1990-2005*, Documento Interno, n.º 70/1990, Banco Hipotecario.
- VINUESA, J. (2005). «Dinámica demográfica, mercado de vivienda y territorio», *Papeles de Economía Española*, n.º 104, pp. 253-269.
- (2008). «Prospectiva demográfica y mercado de la vivienda», *Revista Económica de Castilla-La Mancha*, n.º 11, pp. 139-164.
- (2012). *Estimación de las necesidades de vivienda en España 2011-2021*, Juvian01, Madrid.



## UN ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ÚLTIMA ENCUESTA DE FORMACIÓN DE SALARIOS DE LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

Este artículo ha sido elaborado por Mario Izquierdo y Juan Francisco Jimeno, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

### Introducción

Dado que el empleo y los salarios de la economía influyen de manera decisiva en la evolución y la persistencia de la inflación, los bancos centrales han prestado cada vez más atención al comportamiento de las variables laborales en los análisis que subyacen a la toma de decisiones de política monetaria.

En concreto, el SEBC ha mantenido desde 2006 una red de investigación, denominada *Wage Dynamics Network* (WDN), dedicada a identificar los principales factores que determinan la respuesta del empleo a perturbaciones económicas de distinta índole y la dinámica salarial<sup>1</sup>. En el marco de esta red de investigación se han realizado tres encuestas a empresas europeas que recogen información sobre ambas cuestiones, así como sus estrategias de formación de precios<sup>2</sup>. La última de ellas fue realizada en los 26 países europeos participantes a lo largo del año 2014. En el caso español, recogió información sobre la naturaleza de las perturbaciones económicas y del tipo de respuesta de las empresas españolas a las citadas perturbaciones durante la fase final de la crisis, prestando particular atención al comportamiento del empleo y los salarios. Adicionalmente, la encuesta obtuvo información de la valoración de las empresas encuestadas sobre en qué medida los ajustes en empleo y salarios se han visto favorecidos por las reformas laborales introducidas desde 2010.

En este artículo, tras enumerar las principales características de esta tercera edición de la Encuesta sobre Formación de Salarios de las Empresas Españolas, se presenta una breve panorámica de sus resultados más importantes<sup>3</sup>. En concreto, en la tercera sección de este artículo se detallan las principales perturbaciones que afectaron a las empresas españolas en la segunda fase de la crisis y sus reacciones en términos de ajuste de salarios y empleo. Por su parte, en la cuarta sección se describen las percepciones de las empresas sobre el grado de flexibilidad aportado por los cambios legales ocurridos a lo largo del período.

### Principales características de la encuesta

La tercera edición de la encuesta de la WDN se llevó a cabo en España entre septiembre y diciembre de 2014. El diseño del cuestionario incluyó, principalmente, preguntas cualitativas sobre las perturbaciones económicas que afectaron a las empresas entre 2010 y 2013, las características del ajuste realizado por las empresas en términos de empleo, salarios y precios y las percepciones de las empresas sobre los cambios legales que se han adoptado en los últimos años en el mercado laboral. La mayor parte de estas preguntas se ha diseñado de manera homogénea entre los 26 países participantes en esta tercera edición de la encuesta, aunque también se han incluido algunas preguntas específicas para las empresas españolas.

1 Más detalles sobre los objetivos, funcionamiento y resultados de esta red de investigación están disponibles en [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher\\_wdn.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/research-networks/html/researcher_wdn.en.html).

2 Para un resumen de los resultados de la primera encuesta realizada en 2008, puede verse Izquierdo y Cuadrado (2009).

3 Este artículo resume los principales resultados de la encuesta realizada a las empresas españolas. Un análisis más detallado de estos resultados se publicará próximamente en un Documento Ocasional. Igualmente, la WDN recopilará y divulgará la información proporcionada por las encuestas realizadas en el resto de los países participantes y desarrollará varios proyectos de investigación sobre estas cuestiones.

La encuesta se realizó a partir de una muestra representativa, con un tamaño inicial de 3.049 empresas españolas seleccionadas aleatoriamente con un muestreo estratificado por sector de actividad y tamaño. La cobertura de la encuesta incluyó, como en las dos ediciones anteriores, las empresas con más de 5 empleados en los sectores de las manufacturas, la energía y los servicios de mercado. La tasa de respuesta fue del 64,8 %, por lo que el tamaño final de la muestra es de 1.975 empresas. Los resultados que se presentan en este artículo están ponderados utilizando factores de elevación calculados para corregir las diferencias en las tasas de respuesta por estrato de sector y tamaño y las diferencias en la probabilidad de muestreo.

### Cambios en la situación económica y reacciones de las empresas españolas

Ante una perturbación económica negativa (caída de la demanda, incremento de los costes de producción, dificultades financieras, etc.), una empresa puede reaccionar actuando sobre varios márgenes de decisión, entre otros, contrataciones, rescisiones de contratos, horario laboral y organización del trabajo, y fijación de precios y salarios. Cuáles sean estas decisiones en el conjunto de las empresas acaba determinando el coste económico y social y la persistencia de tales perturbaciones, pudiendo condicionar, en último término, la toma de decisiones de política económica. De esta forma, un mayor conocimiento de los determinantes de las estrategias de ajuste de las empresas podría permitir la formulación de políticas más eficaces. A este respecto, la evidencia internacional durante la crisis sugiere que su coste y duración han sido menores en aquellos países en los que las empresas han utilizado diferentes márgenes de actuación para hacer frente a las perturbaciones económicas<sup>4</sup>.

### NATURALEZA DE LAS PERTURBACIONES Y MÁRGENES DE AJUSTE

En el cuadro 1 se resumen los resultados de la encuesta relativos a las percepciones de las empresas españolas sobre el tipo y la intensidad de las principales perturbaciones que afectaron a la evolución de su actividad durante el período 2010-2013. En concreto, se muestra el porcentaje de empresas que declara haber experimentado algún cambio en el período 2010-2013 en la demanda de sus productos, en la incertidumbre sobre la evolución de esta demanda, en los problemas de acceso a la financiación externa, en la capacidad de pago de los clientes y en la disponibilidad de los suministros (*inputs* de producción) habituales.

En consonancia con la intensidad de la caída de la actividad económica en España a lo largo de este período, las empresas españolas señalan que el principal problema al que tuvieron que hacer frente en ese período fue la disminución de la demanda de sus productos: más del 70 % de las empresas encuestadas identifican una reducción de su demanda (fuerte o moderada), que tuvo sobre todo un componente nacional<sup>5</sup>. Por otra parte, el 40 % de las empresas declaran haber experimentado un aumento de la demanda externa, lo que es, de nuevo, coherente con el buen desempeño de las exportaciones en el período de referencia. Además de la caída de la demanda, las dificultades financieras fueron también bastante generalizadas: el 44,1 % de las empresas percibió un empeoramiento en su acceso a la financiación externa<sup>6</sup>, y casi el 60 % acusó una menor capacidad de sus clientes para hacer frente a sus compromisos de pago. Tanto la caída de la demanda como las mayores dificultades financieras fueron percibidas por las empresas como parcialmente permanentes (véase panel derecho del cuadro 1).

Si bien los resultados no se muestran en el cuadro, existen notables diferencias en el impacto de las perturbaciones según el sector de actividad o el tamaño de la empresa: la

<sup>4</sup> Véase Boeri y Jimeno (2015).

<sup>5</sup> El 65 % de las empresas declara una disminución de la demanda interna, y solo el 30,2 %, una disminución de la demanda externa.

<sup>6</sup> Según los resultados de la encuesta, estas mayores dificultades financieras procedieron, en mayor proporción, de unas condiciones del crédito demasiado onerosas, más que de una falta de acceso al crédito.

	Cambio 2010-2013					Grado de persistencia		
	Fuerte disminución	Disminución moderada	Sin cambios	Aumento moderado	Fuerte aumento	Cambios transitorios	Cambios parcialmente permanentes	Cambios permanentes
Demanda de la empresa	30,1	40,6	13,8	14,3	1,2	26,7	46,8	26,4
Demanda nacional	27,3	37,5	19,7	14,4	1,1	--	--	--
Demanda exterior	7,1	23,0	29,9	32,5	7,5	--	--	--
Incertidumbre sobre la evolución de la demanda	18,5	26,9	28,0	19,6	7,0	23,8	51,1	25,1
Acceso a financiación externa	19,7	24,4	50,4	4,7	0,8	24,8	46,9	28,3
Capacidad de pago de los clientes	19,2	40,3	36,3	3,5	0,8	25,9	51,1	23,0
Problemas de acceso a los suministros a través de los proveedores habituales	3,6	17,8	71,8	6,0	0,8	26,5	52,3	21,2

FUENTE: Encuesta de Formación de Salarios (2014).

a Porcentaje de empresas.

## EVOLUCIÓN DEL GRADO DE COMPETENCIA, LOS PRECIOS Y LOS COSTES A LO LARGO DEL PERÍODO 2010-2013 (a)

## CUADRO 2

	Fuerte disminución	Disminución moderada	Sin cambios	Aumento moderado	Fuerte aumento
Grado de competencia					
Mercado interior	2,3	6,8	27,5	27,9	35,5
Mercado exterior	2,5	3,9	40,0	29,8	23,9
Precios					
Mercado interior	16,9	29,2	35,3	16,5	2,1
Mercado exterior	7,9	23,3	49,8	18,0	1,1
Costes					
Totales	7,5	22,7	17,6	41,7	10,4
Laborales	7,9	20,7	28,7	36,3	6,5
Financieros	3,4	10,6	36,7	33,8	15,6
Productos intermedios	2,4	13,8	34,7	40,8	8,3

FUENTE: Encuesta de Formación de Salarios (2014).

a Porcentaje de empresas.

proporción de empresas que declaran una caída de la demanda es superior en las ramas de servicios y en las empresas pequeñas (de menos de 20 empleados), entre las que se observa una caída de la demanda para el 74 % de ellas, frente al 55 % en las empresas más grandes (con más de 200 empleados)<sup>7</sup>.

En la encuesta se requirió a las empresas información adicional sobre el entorno económico en el que operaron entre 2010 y 2013; en particular, sobre la variación del grado de competencia en el mercado y su reacción en términos de los precios de sus productos y la evolución de sus costes. Como se observa en el cuadro 2, las empresas españolas percibieron una mayor presión competitiva tanto en el mercado interno como en el externo,

<sup>7</sup> En una estimación *probit* que intenta controlar por el impacto de diferentes características de las empresas sobre la probabilidad de haber sufrido cada uno de los *shocks* considerados no se encuentran diferencias apreciables por ramas de actividad, mientras que se mantiene el mayor impacto de la caída de la demanda en las empresas de menor tamaño, más afectadas por la disminución de la demanda interna.

pero con más intensidad en el primero: casi dos tercios de las empresas encuestadas declaran un aumento del grado de competencia a lo largo de este período.

Por otra parte, el contexto económico marcado por una menor demanda y una mayor presión competitiva llevó a que un 46,1 % de las empresas redujeran los precios de sus productos o servicios en el mercado interior<sup>8</sup> durante el período considerado, un porcentaje superior al observado en el mercado exterior [en 15 puntos porcentuales (pp)] (véase cuadro 2). Por el contrario, menos del 20 % de las empresas declararon haber realizado un aumento en sus precios entre 2010 y 2013.

En cuanto a la evolución de los costes, las empresas españolas parecen haber tenido dificultades para llevar a cabo un ajuste de sus costes en consonancia con el deterioro de la situación económica. En concreto, más del 50 % de las empresas españolas declaran un aumento en los costes totales durante este período, como resultado del incremento de los costes laborales, financieros y de sus productos intermedios (véase cuadro 2). En todo caso, una parte relevante de las empresas (cerca del 30 %) logró reducir sus costes —en particular, su componente laboral—, mientras que la proporción de empresas que fueron capaces de disminuir los costes financieros o los derivados de sus productos intermedios fue más reducida. Por tipos de empresas, cuyos resultados no se presentan en el cuadro, las reducciones de costes fueron más frecuentes en aquellas más afectadas por perturbaciones negativas, de forma que el 35 % de las empresas que se enfrentaron a una disminución de la demanda o al aumento de las dificultades en el acceso a la financiación declararon haber reducido sus costes laborales, mientras que estos porcentajes son del 11 % y 22 %, respectivamente, en el resto de las empresas.

#### AJUSTES DE LOS COSTES LABORALES Y DEL EMPLEO

Las empresas españolas se enfrentaron a la necesidad de ajustar sus costes laborales en un contexto económico caracterizado por una menor demanda de sus productos y mayores costes financieros. La forma en que se produjo dicho ajuste, de acuerdo con los resultados de la encuesta, se detalla en el cuadro 3, que presenta la distribución de las empresas encuestadas en función de la evolución de los diferentes componentes de los costes laborales. Se observa, en primer lugar, que las reducciones del salario base fueron bastante infrecuentes a lo largo del período analizado, afectando al 6,3 % de las empresas, mientras que en la mayoría de los casos el salario base se mantuvo sin cambios (41,4 %) o se incrementó moderadamente (51,2 %). El componente variable de los salarios, sin embargo, proporcionó a las empresas una importante herramienta de ajuste a lo largo de estos años, ya que se observaron descensos en casi el 40 % de las empresas entrevistadas, aunque hay que tener en cuenta que estos pagos variables suelen representar un porcentaje reducido de los costes laborales totales (4,2 % en el promedio de las empresas encuestadas). Asimismo, solo el 14,7 % de las empresas declararon la utilización de la disminución de las horas trabajadas como mecanismo de reducción de los costes laborales en el período. El principal instrumento utilizado por las empresas para ajustarse al deterioro del entorno económico fue la reducción del empleo, que afectó tanto a los trabajadores indefinidos como, especialmente, a los trabajadores temporales.

En el gráfico 1 se muestra cómo varían las estrategias de ajuste de los costes laborales de las empresas en función de la evolución de la demanda de sus productos. Se observa, en primer lugar, que, ante una caída moderada de la demanda, la estrategia más frecuente para

<sup>8</sup> Además de esta reacción de las empresas de reducir sus precios, las empresas españolas declararon en la encuesta haber incrementado la frecuencia de cambio de los precios, como reacción, principalmente, al entorno más competitivo al que han tenido que hacer frente.

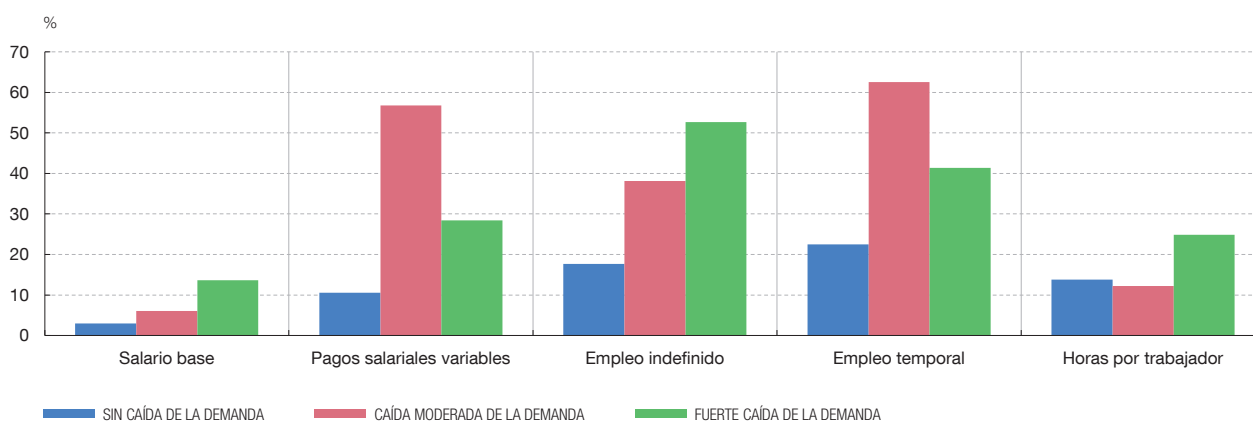
	Fuerte disminución	Disminución moderada	Sin cambios	Aumento moderado	Fuerte aumento
Salario base	1,7	4,6	41,4	51,2	1,1
Componente variable de los salarios	3,1	35,2	44,5	16,6	0,6
Trabajadores indefinidos	5,7	28,5	28,4	33,5	4,0
Trabajadores temporales	18,3	28,7	30,8	19,0	3,2
Horas trabajadas por empleado	3,2	11,5	65,2	19,7	0,5

FUENTE: Encuesta de Formación de Salarios (2014).

a Porcentaje de empresas.

## AJUSTE DE LOS COSTES LABORALES Y EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA DE LA EMPRESA (a)

## GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España.

a Porcentaje de empresas que respondieron haber reducido cada uno de los componentes del coste laboral.

las empresas españolas fue reducir el empleo temporal y los pagos salariales de carácter variable, aunque la proporción de empresas que redujo su nivel de empleo indefinido fue también elevada. Sin embargo, el porcentaje de empresas que procedieron a ajustar el salario base o las horas por empleado fue reducido. En presencia de una fuerte disminución de la demanda, el empleo permanente pasó a ser la fuente principal de ajuste para las empresas, mientras que el ajuste del empleo temporal y los pagos salariales variables perdieron relevancia. Por último, incluso en el caso de una fuerte disminución de la demanda, solo el 13,7 % de las empresas declararon haber realizado una reducción del salario base<sup>9</sup>.

Esta pauta general de concentración de las necesidades de ajuste de las empresas en el empleo no ha variado de forma significativa si comparamos estos resultados con los obtenidos en las dos ediciones anteriores de esta encuesta, realizadas en 2008 y 2009, respectivamente<sup>10</sup>. En concreto, en la encuesta realizada en 2008, ante una pregunta hipotética sobre la estrategia de ajuste de los costes laborales ante una eventual caída de la demanda de la empresa, el empleo, sobre todo el temporal, fue el método mayoritario de

<sup>9</sup> Ante un aumento de las dificultades financieras, la respuesta de las empresas españolas fue similar. En presencia de una disminución moderada en el acceso a la financiación, las empresas españolas trataron de ajustar los costes laborales reduciendo los empleados temporales y el componente variable de los salarios, mientras que el empleo indefinido se ajustó especialmente ante dificultades financieras más fuertes. Los ajustes del salario base fueron muy poco frecuentes, independientemente de la intensidad de la perturbación financiera recibida por la empresa.

<sup>10</sup> Aunque las preguntas realizadas en las diferentes ediciones no permiten una comparación completamente homogénea.

	2010	2011	2012	2013
Congelaciones salariales	16,2	19,9	19,1	17,9
Reducciones salariales	1,6	1,5	3,2	3,3

	Antes de 2010	2010-2012	2013
Grado de indiciación			
Empresas con salarios indiciados	49,4	40,6	37,2
Empresas sin salarios indiciados	50,6	59,4	62,9
Debido a la baja inflación	6,2	11,4	14,1
Debido a la ausencia de cláusulas de indiciación	44,4	48,0	48,8

FUENTE: Encuesta de Formación de Salarios (2014).

a Porcentaje de empresas.

ajuste de los costes, mientras que menos del 5 % de las empresas declararon que ajustarían el salario base de sus trabajadores<sup>11</sup>. Asimismo, en la encuesta de 2009, las empresas encuestadas declararon haber ajustado mayoritariamente el empleo temporal ante la caída experimentada por su demanda, aunque las empresas que se vieron más afectadas redujeron también de forma significativa el empleo indefinido.

En cuanto a las diferencias por tipos de empresa<sup>12</sup>, las más grandes tendieron a ajustar con mayor intensidad los salarios variables y el nivel de empleo temporal, mientras que, por ramas, las empresas del sector de servicios mostraron un mayor ajuste de todos los componentes de los costes laborales. Por otro lado, las empresas con un convenio firmado a nivel de empresa mostraron una probabilidad algo más elevada de ajustar el salario base, mientras que aquellas con mayor proporción de trabajadores temporales tendieron a ajustar este tipo de empleo con más intensidad.

En relación con el ajuste de los salarios, la encuesta profundiza en la incidencia de las caídas y las congelaciones salariales y en la relevancia de las cláusulas de salvaguarda frente a la inflación. Así, en el cuadro 4 se muestra que, en primer lugar, los datos recogidos por la encuesta sugieren la existencia de rigideces a la baja de los salarios nominales, ya que casi el 20 % de las empresas declararon haber congelado los sueldos entre 2011 y 2013, mientras que, a pesar de la intensidad de la crisis, solo el 3,3 % de las empresas declara haber aplicado un recorte de los salarios a sus empleados en 2013. En cuanto al grado de indiciación de los salarios a la evolución de la inflación, la proporción de empresas que declara que los salarios fueron indexados a la inflación se redujo desde alrededor del 50 % en el período anterior al año 2010 al 37,2 % en 2013, principalmente como consecuencia de la menor inflación, aunque también ha aumentado la proporción de empresas que declara que no existe una regla automática para ajustar los salarios a la inflación<sup>13</sup>.

11 En concreto, el 58,3 % de las empresas declararon que el método principal de ajuste de los costes laborales sería la reducción del empleo temporal [véase Izquierdo y Cuadrado (2009)].

12 Estos resultados se han obtenido a partir de la estimación de un modelo *probit* sobre la probabilidad de ajuste de cada uno de los cinco componentes de los costes laborales considerados utilizando como variables explicativas el sector de actividad, el tamaño de la empresa, el tipo y la intensidad de las perturbaciones que han afectado a la empresa, el tipo de convenio colectivo y el porcentaje de trabajadores temporales.

13 Respecto a 2008, la información de la primera edición de la encuesta de la WDN mostró un grado de indiciación más elevado en la economía española, con alrededor del 70 % de las empresas ajustando automáticamente la evolución de sus salarios a la inflación.

	Menos de 20 empleados	Entre 20 y 50 empleados	Entre 50 y 200 empleados	Más de 200 empleados	Total
Inaplicaciones de					
Convenios sectoriales	3,9	3,3	2,0	5,9	3,7
Convenios de empresa	1,3	3,5	0,0	16,6	1,9
Otras medidas de flexibilidad	14,3	19,3	18,9	25,1	15,6

FUENTE: Encuesta de Formación de Salarios (2014).

a Porcentaje de empresas.

Finalmente, se recogió información de las empresas participantes sobre si en 2013 se había realizado un descuelgue de las condiciones pactadas en el convenio colectivo, o se habían adoptado otras medidas de flexibilidad interna distintas. En conjunto, el 3,4 % de las empresas españolas declararon haber inaplicado el convenio colectivo en 2013, aunque se detectan diferencias apreciables según el tamaño de las empresas. En particular, como se observa en el cuadro 5, los descuelgues fueron utilizados con mayor intensidad por las empresas de más de 200 empleados, sobre todo con el objetivo de inaplicar las condiciones pactadas en su propio convenio. La utilización de este tipo de medida fue menos frecuente entre las empresas pequeñas y medianas. Por otra parte, en el cuadro 5 se muestra que la aplicación de otras medidas de flexibilidad fue mucho más frecuente en 2013, llegando al 15,6 % el porcentaje de empresas que aplicaron alguna de estas medidas, que fueron, de nuevo, utilizadas con mayor intensidad por las empresas grandes.

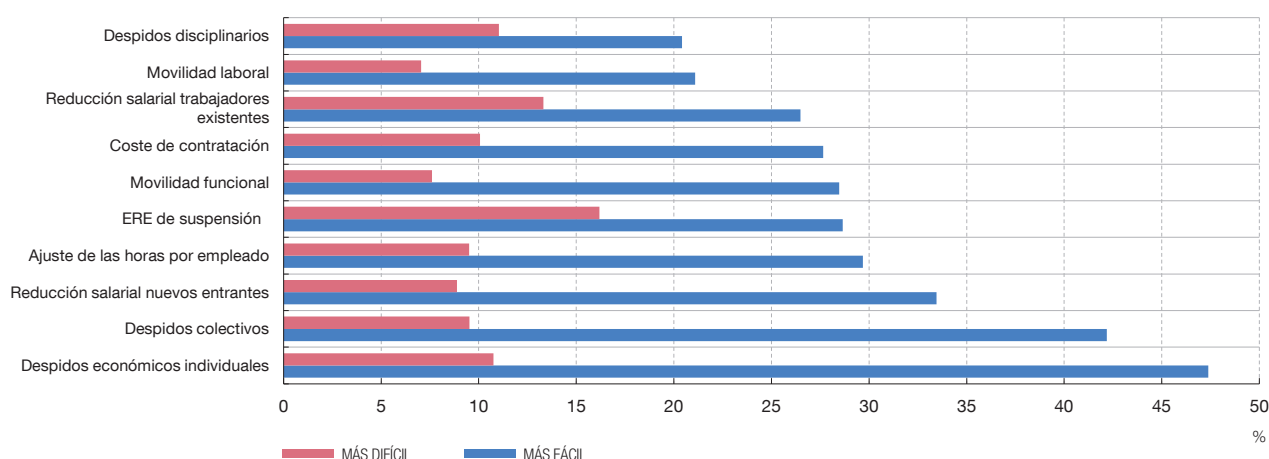
En una primera comparación entre estos resultados y los referidos a otros países también participantes en la tercera edición de la encuesta de la WDN, España se sitúa entre los países en los que las caídas de la demanda nacional y externa percibidas por las empresas durante la segunda fase de la crisis son de las más acusadas, aunque también de las menos persistentes. También el porcentaje de empresas españolas que señalan que tuvieron problemas financieros de diverso tipo, tales como acceso a nuevo crédito o problemas para refinanciar su deuda, es de los más elevados. En cuanto a los mecanismos de ajuste, las empresas españolas mostraron, en respuesta a estas perturbaciones, una mayor rigidez de salarios (mayor porcentaje de trabajadores con congelaciones de salarios y menor porcentaje de reducciones de salarios), una mayor reducción del empleo temporal y una menor reducción del empleo indefinido que la media de las empresas de los 26 países participantes en la encuesta de la WDN<sup>14</sup>.

#### Cambios en las posibilidades de ajuste de los costes laborales

A continuación se describen brevemente las opiniones de las empresas sobre en qué medida y en qué sentido han cambiado las diferentes posibilidades de ajuste basadas en variaciones del empleo o de los salarios. En este sentido, debe tenerse en cuenta que las reformas laborales aprobadas en los últimos años han ido dirigidas, sobre todo, a facilitar estrategias de ajuste basadas en los cambios salariales o de las condiciones laborales, para poder generar un menor recurso a la destrucción de empleo ante la llegada de perturbaciones negativas. En este sentido, las reformas aprobadas desde 2010 han tendido a favorecer la descentralización de la negociación colectiva y a incrementar la flexibilidad de las empresas en situaciones de deterioro de la actividad.

En general, en 2013 las empresas encontraron más fácil hacer uso de los distintos mecanismos que permiten ajustes de los costes laborales, frente a la situación vigente en 2010

<sup>14</sup> Para más detalles sobre esta comparación internacional, véase Boeri y Jimeno (2015).



FUENTE: Banco de España.

a Porcentaje de empresas que respondieron que realizar cada una de las medidas era más fácil o más difícil en 2013 con respecto a la situación de 2010.

(véase gráfico 2). En particular, casi el 50 % de las empresas considera que ahora es más fácil realizar un despido con base en razones económicas de lo que era en 2010, mientras que solo el 10,8 % de las empresas declara que ahora es más difícil. Un resultado similar se encuentra en relación con los despidos colectivos. Respecto a las condiciones de trabajo, las respuestas de las empresas también tienden a considerar que es más fácil ahora ajustar las horas por empleado (29,7 %) o modificar las tareas de los trabajadores (28,4 %). En cuanto a los salarios, un tercio y un 27 % de las empresas declaran que ahora es más fácil ajustar los salarios de los nuevos trabajadores o de los trabajadores en ejercicio, respectivamente.

Detrás de estos cambios en las percepciones de las empresas sobre las posibilidades de ajuste pueden encontrarse diferentes razones, desde los cambios legales ocurridos en los últimos años, hasta el impacto de la crisis en la actitud de las empresas y los trabajadores a la hora de establecer las condiciones laborales. En este sentido, la información de la encuesta muestra que la mayoría de las empresas perciben que los cambios legales habrían jugado un papel relevante en la mayor facilidad que encuentran en la utilización de los distintos mecanismos de ajuste (véase cuadro 6), si bien la actitud de los trabajadores también sería un factor muy relevante para explicar la mayor flexibilidad percibida vía ajustes salariales, en las horas de trabajo o la movilidad funcional y laboral<sup>15</sup>.

Respecto al descuelgue de los convenios colectivos, en la sección anterior se mostró que este tipo de medidas de flexibilidad se concentraron, fundamentalmente, en las empresas de mayor tamaño, lo que podría sugerir la persistencia de diferentes obstáculos para que las empresas más pequeñas se pudieran beneficiar de este tipo de medidas. Sobre este asunto, la encuesta muestra que las empresas muy grandes (más de 200 empleados) perciben una mayor facilidad para aplicar descuelgues, especialmente aquellas con convenio a nivel de empresa. En particular, un 53,5 % de estas últimas empresas declararon que este procedimiento es más fácil en la actualidad, frente a solo el 20,5 % de las empresas más

<sup>15</sup> La situación es similar cuando observamos los factores detrás de la facilidad de los cambios en las condiciones de trabajo (horario, movilidad), donde las empresas tienden a responder que los cambios legales recientes tienen una relevancia similar al cambio de actitud de los trabajadores.

# RELEVANCIA DE DIFERENTES FACTORES A LA HORA DE EXPLICAR LA MAYOR FACILIDAD PARA ACOMETER LAS SIGUIENTES MEDIDAS (a)

CUADRO 6

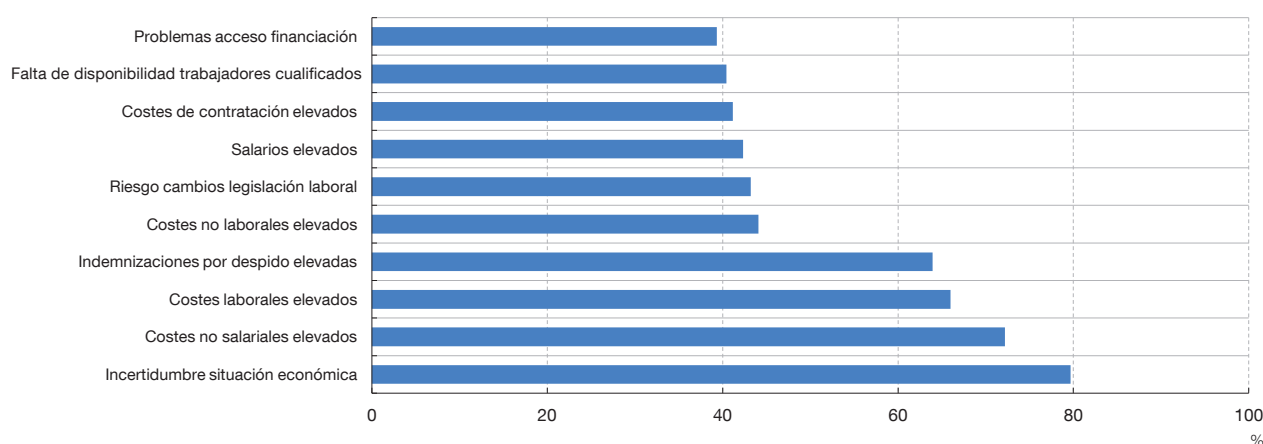
	Despidos económicos individuales	Despidos colectivos	Reducción salarial nuevos entrantes	Ajuste de las horas por empleado	ERE de suspensión	Movilidad funcional	Coste de contratación	Reducción salarial trabajadores existentes	Movilidad laboral	Despidos disciplinarios
% empresas que declaran que ahora es más sencillo	47,4	42,2	33,5	29,7	28,7	28,5	27,7	26,5	21,1	20,4
Debido a:										
Reformas legales	75,61	83,41	44,95	43,83	64,65	40,23	70,8	53,99	48,93	31,68
Cambios en la aplicación de las leyes	15,68	12,78	9,97	11,34	9,47	9,08	13,49	9,79	8,84	39,01
Actitud de los sindicatos	1,3	1,32	2,22	2,34	0,89	1,03	2,34	2,16	0,82	4,66
Actitud individual de los trabajadores	7,41	2,49	42,85	42,49	24,99	49,66	13,37	34,06	41,41	24,65

FUENTE: Encuesta de Formación de Salarios (2014).

a Porcentaje de empresas.

## OBSTÁCULOS A LA CONTRATACIÓN INDEFINIDA (a)

GRÁFICO 3

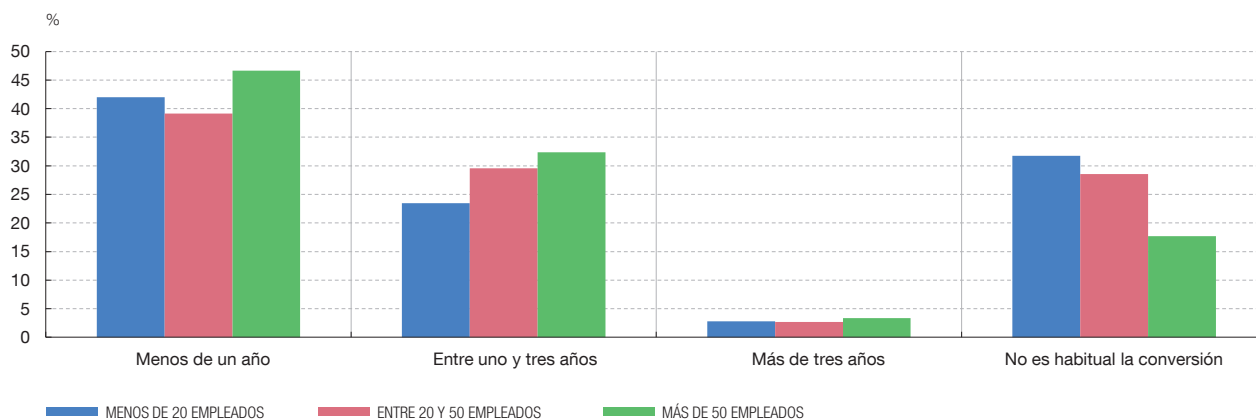


FUENTE: Banco de España.

a Porcentaje de empresas que consideran relevante o muy relevante cada uno de los factores a la hora de realizar una nueva contratación indefinida.

pequeñas. Como posibles obstáculos a la aplicación de estas medidas, el 48 % de las empresas respondió que el procedimiento legal es aún demasiado complicado o costoso, aunque un mayor porcentaje de estas empresas asoció las dificultades al impacto negativo que podrían tener sobre la motivación o el esfuerzo de los trabajadores (63,5 %) o la reputación de la empresa (64,4 %).

Por otra parte, la encuesta analiza los principales obstáculos percibidos por las empresas a la hora de incrementar la contratación de carácter indefinido. La mayor parte de las empresas españolas (cerca del 80 %) declaran que la incertidumbre sobre las condiciones económicas es un obstáculo para la contratación indefinida, aunque los altos costes de mano de obra (incluyendo los costes laborales no salariales) y la magnitud de las indemnizaciones por despido también se mencionan para más del 60 % de las empresas como un factor limitante (véase gráfico 3). La información recogida por la encuesta pone también



FUENTE: Banco de España.

a Porcentaje de empresas.

de manifiesto la dualidad del mercado de trabajo español, ya que una parte significativa (30 %) de las empresas declara como no habitual la transición de un contrato temporal a un contrato indefinido, si bien en las grandes empresas esta conversión es una práctica más común y tiene lugar antes que en las empresas más pequeñas (véase gráfico 4).

## Conclusiones

Este artículo resume los principales resultados obtenidos a partir de la tercera edición de la encuesta de la WDN del SEBC en España que proporciona información sobre la naturaleza de las perturbaciones recibidas por las empresas españolas en el período 2010-2013 y cómo las empresas reaccionaron a estas perturbaciones en términos de ajuste del empleo, los salarios o los precios. En general, se encuentra que la reducción del empleo fue el principal instrumento utilizado por las empresas españolas para ajustar sus costes ante el deterioro de la situación económica, si bien las reformas del mercado de trabajo introducidas durante la crisis han flexibilizado la forma en que las empresas españolas pueden ajustarse ante condiciones económicas adversas.

La gran cantidad de información microeconómica contenida en la encuesta y el hecho de que proporciona información armonizada para los 26 países europeos participantes hacen de este conjunto de datos una fuente de información muy útil para la investigación sobre el mercado laboral. En un futuro próximo se utilizará esta base de datos en diferentes proyectos definidos en el marco de la red de investigación del SEBC, y se pondrá, de forma anonimizada, a disposición de la comunidad investigadora<sup>16</sup>.

15.10.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- IZQUIERDO, M., y P. CUADRADO (2009). «La encuesta sobre formación de salarios de las empresas españolas: nueva evidencia sobre la relación entre precios y salarios, y la respuesta de las empresas a perturbaciones económicas», *Boletín Económico*, marzo, pp. 65-72.
- BOERI, T., y J. F. JIMENO (2015). «The unbearable divergence of unemployment in Europe», *ECB Sintra Forum*.

<sup>16</sup> Estas bases de datos se pondrán a disposición de los investigadores interesados de forma que sea imposible la identificación individual de las empresas participantes y con fines únicamente de investigación económica. La información de la encuesta española ya está disponible para los investigadores que la soliciten y que se comprometan a cumplir los necesarios requisitos de confidencialidad, y probablemente a finales del año próximo esté disponible el acceso a los datos de los 26 países participantes.

## Introducción

La desaceleración de la actividad que venía produciéndose en América Latina desde mediados de 2011, en un contexto de menor dinamismo de la economía china y de caída de los precios de las materias primas, se intensificó en el segundo trimestre de 2015 por el inesperado agravamiento de la recesión en Brasil. Los datos de contabilidad nacional disponibles para las seis principales economías<sup>1</sup> indican que el crecimiento de la región en el segundo trimestre fue un 0,3 % interanual, frente al 0,7 % del primer trimestre, el menor registro desde la crisis (véase gráfico 1). Sin embargo, el dato agregado está muy sesgado por la caída del PIB brasileño (un -2,6 % interanual en el trimestre). Entre los restantes países, Perú y Colombia anotaron crecimientos relativamente sólidos, del 3 % interanual, mientras que México, Chile y Argentina crecieron a ritmos en el entorno del 2 %.

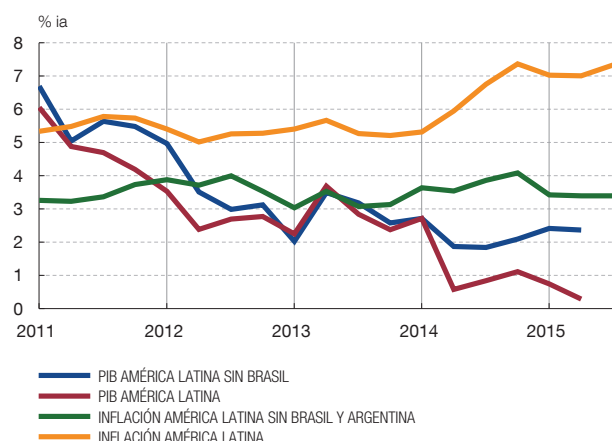
A partir de los meses de verano, las turbulencias ocasionadas por la caída de la bolsa china y la posterior devaluación del yuan, los nuevos descensos de los precios de las materias primas, hasta mínimos cercanos a los alcanzados en 2008, y, como elemento singular, la pérdida de la calificación crediticia de grado de inversión por parte Brasil, contribuyeron a debilitar adicionalmente las perspectivas de crecimiento en la región, lo cual tuvo su reflejo en la evolución desfavorable de los mercados financieros (véase gráfico 1). Las previsiones de crecimiento del PIB para 2015 y 2016 en América Latina se han venido revisando a la baja en los últimos meses, situándose en torno al 0 % para 2015 y en el 1 % para 2016, las más bajas de los últimos siete años.

La inflación, por su parte, repuntó hasta el 6,3 % en septiembre según el promedio de los cinco países que mantienen objetivos de inflación, prácticamente un punto más que a principios de año. Con la excepción de México, donde el impacto de las reformas estructurales se está dejando notar en forma de reducción de los precios de algunos bienes y servicios, la tendencia al alza fue relativamente generalizada en todos los países, aunque mucho más acusada en Brasil (donde alcanzó el 9,5 % interanual), principalmente como consecuencia de la subida de los precios administrados. En Chile, Colombia y Perú los precios del consumo crecieron por encima del 4 % interanual, situándose en la parte superior de la banda de objetivos de los bancos centrales o por encima de ella. A pesar de la debilidad cíclica, la significativa depreciación de los tipos de cambio está teniendo un efecto relevante en la inflación observada y, en algunos países, está empezando a trasladarse a las expectativas de inflación.

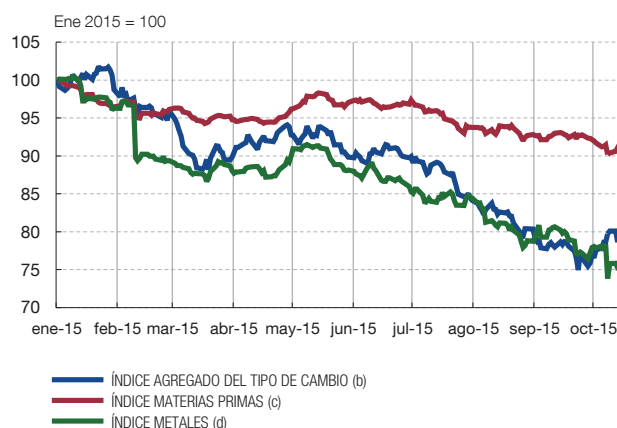
En términos generales, el tono de las políticas económicas no está respondiendo a la ralentización económica. Por un lado, el margen de corto plazo de las políticas monetarias parece haberse agotado por el repunte de los precios de consumo. En particular, Brasil ha elevado los tipos de interés hasta el 14,25 %, lo que supone una subida de más de 7 puntos porcentuales (pp) en el conjunto del ciclo alcista de los dos últimos años. Del resto de los bancos centrales que operan con objetivos de inflación, tres subieron los tipos de interés oficiales (Perú, Colombia y Chile) y México los mantuvo sin cambios. Por otro lado, las políticas fiscales siguen ajustándose a un escenario de precios de las materias primas más bajos en la mayoría de los países. Brasil no consigue completar el ajuste fiscal previsto para 2015 y el déficit público a mitad de año se aproximaba al 9 % del PIB. En otros

<sup>1</sup> Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú. No se dispone de datos oficiales de Venezuela desde el tercer trimestre de 2014; la evidencia indirecta apunta a una recesión aguda.

CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB Y TASA DE INFLACIÓN EN AMÉRICA LATINA (a)



TIPOS DE CAMBIO Y MATERIAS PRIMAS



FUENTES: Fuentes nacionales y Datastream.

- a Agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú en media ponderada por el peso en el PIB de la región.  
 b Media ponderada de los índices de los tipos de cambio frente al dólar de América Latina sin Argentina.  
 c CRB Índice BLS de materias primas  
 d CRB Índice de metales

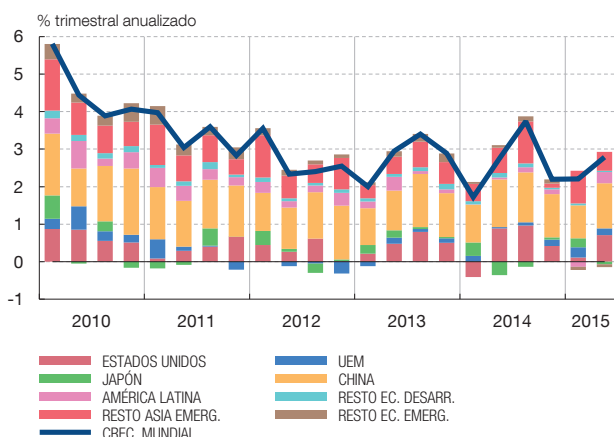
países también se han producido deslizamientos del déficit público sobre lo inicialmente previsto, en gran medida por los menores ingresos.

Así, en un contexto en el que la corrección de los desequilibrios cobra protagonismo como objetivo de política económica, las perspectivas apuntan a un entorno de bajo crecimiento en el conjunto de la región, aunque con diferencias importantes por países. Los riesgos para el crecimiento se mantienen a la baja, tanto por la posibilidad de una desaceleración mayor que la esperada en China como por la incertidumbre que sigue generando la futura normalización de los tipos de interés de la Reserva Federal, pero también por el tono que deban adoptar las políticas económicas domésticas. En cambio, el ajuste de la demanda interna y la depreciación de los tipos de cambio están apoyando la corrección de los desequilibrios por cuenta corriente, que eran un foco de vulnerabilidad relevante. Además, los países latinoamericanos han acumulado defensas durante la etapa expansiva que pueden utilizar ahora (por ejemplo, las reservas internacionales) y sus fundamentos para enfrentar una etapa de crecimiento bajo son mejores que en el pasado.

## Entorno internacional

El crecimiento de la economía mundial se ha reducido en los meses transcurridos de 2015, debido fundamentalmente a un nuevo debilitamiento de la actividad en las economías emergentes (véase gráfico 2). Además, con la excepción del área del euro, la recuperación de las economías avanzadas ha sido más modesta de lo anticipado a comienzos del año, en lo que han influido la hasta el momento reducida incidencia de la caída del precio del petróleo en el gasto de los hogares, la debilidad de la demanda externa y algunos factores transitorios —como los que afectaron a Estados Unidos en el primer trimestre del año—. La inflación ha registrado descensos adicionales en estas economías, hasta niveles muy bajos, y las tasas subyacentes han mostrado una mayor estabilidad, pero se encuentran por debajo de los objetivos de los bancos centrales. En este contexto, prosiguen las divergencias en el tono de las políticas monetarias de las principales economías avanzadas: el BCE y el Banco de Japón continúan con sus programas de expansión cuantitativa, mientras que se sigue anticipando la normalización de los tipos de interés por parte de la

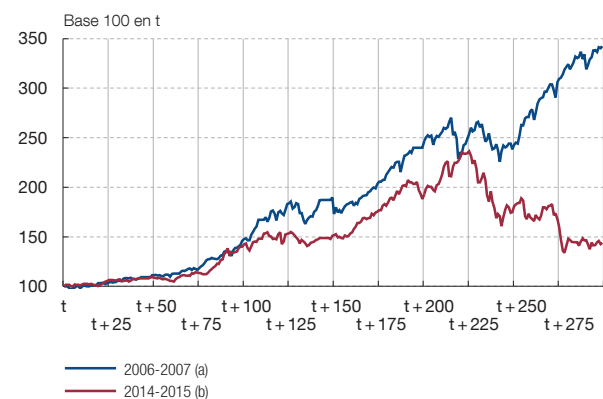
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL



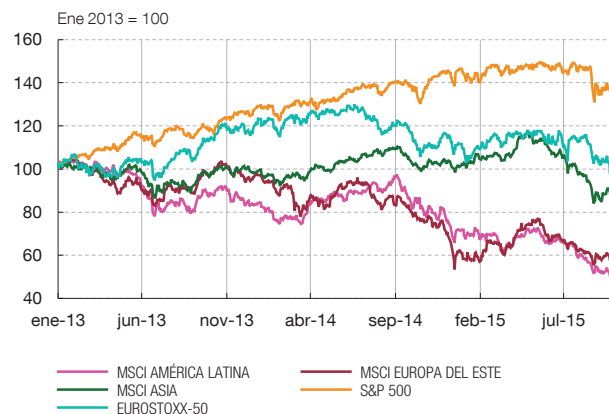
TIPOS DE INTERÉS



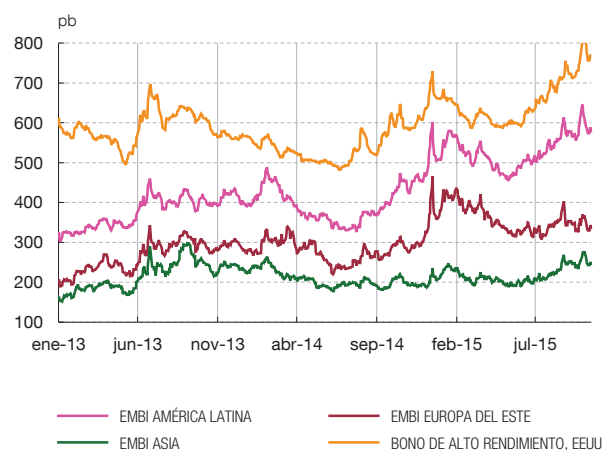
BOLSA EN CHINA: COMPARACIÓN DE DOS CICLOS



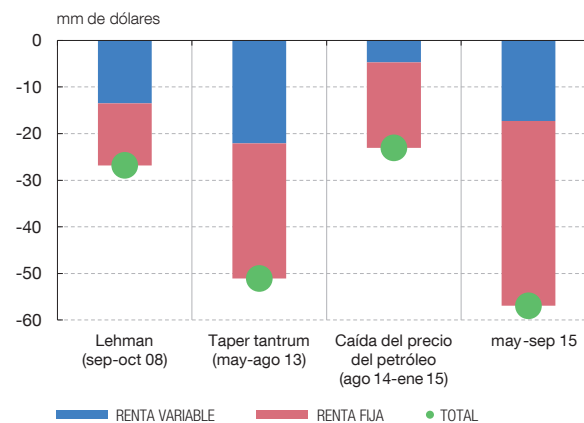
BOLSAS MUNDIALES (c)



DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS



FLUJOS DE CAPITALES A EMERGENTES



FUENTES: Datastream y JP Morgan.

- a Base 100 el 1 de agosto de 2006.  
b Base 100 el 1 de agosto de 2014.  
c Índices de bolsas en dólares.

Reserva Federal y del Banco de Inglaterra, si bien el debilitamiento global está retrasando y añadiendo complejidad a la decisión de estos bancos centrales.

Las economías emergentes han continuado desacelerándose, como viene sucediendo desde 2011. Esta tendencia parece responder tanto a la debilidad de la demanda procedente de las economías avanzadas en la salida de la crisis como a un conjunto de factores estructurales, desde un menor avance de la productividad a una demografía menos favorable. A estos factores se añaden, además, tres desarrollos relevantes que han estado vigentes, con intensidad variable, a lo largo de los dos últimos años. En primer lugar, la desaceleración de la economía china, como resultado del proceso de reequilibrio de su modelo de crecimiento. En segundo lugar, la caída de los precios de las materias primas (ligada en buena medida a la menor demanda procedente de China), que se ha reactivado desde finales de junio y ha afectado severamente a las rentas e inversiones de los exportadores de estos productos. Finalmente, el tensionamiento de las condiciones financieras globales ante la proximidad del comienzo del ciclo alcista de tipos de interés en Estados Unidos. La inflación ha permanecido en niveles reducidos en parte de las economías emergentes, si bien en América Latina y en otros casos, como Rusia y Turquía, ha mostrado una elevada resistencia a la baja, en parte como consecuencia de la depreciación de sus monedas.

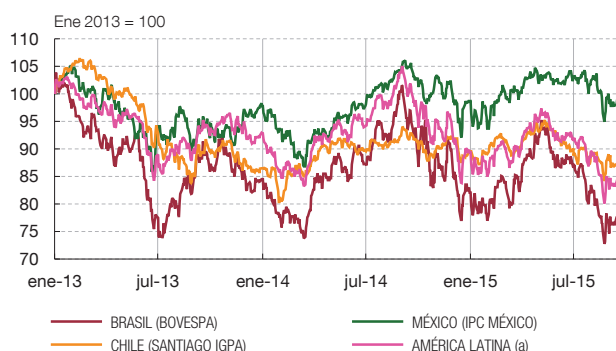
La evolución en los mercados financieros internacionales ha estado marcada por las tensiones en los mercados bursátiles de China. En concreto, la bolsa de Shanghai experimentó dos episodios de fuerte corrección (véase gráfico 2). El primero de ellos, a mediados de junio, fue controlado con fuertes medidas por parte de las autoridades, incluidos el recorte de los tipos de interés oficiales y las inyecciones de liquidez a las empresas que financiaban la compra de acciones. El segundo, que ocurrió tras la modificación del régimen cambiario del yuan, fue menos intenso pero tuvo mayor trascendencia para los mercados financieros de las economías, emergentes y desarrolladas, al coincidir con indicadores desfavorables sobre la economía china que generaron crecientes dudas sobre su fortaleza. Este episodio se trasladó a los mercados bursátiles de los países avanzados con aumentos de la volatilidad y fuertes retrocesos en las bolsas. El resto de los mercados registró un nivel de volatilidad mayor que en el pasado pero sin repuntes de la misma virulencia que los observados en la renta variable (véase gráfico 2). Además, las dudas en torno al desenlace de las negociaciones entre Grecia y sus acreedores, al principio del verano, y la incertidumbre ante la posible subida del tipo de interés en Estados Unidos en septiembre —que no tuvo lugar finalmente— contribuyeron al aumento de la aversión al riesgo en los mercados financieros.

Los mercados financieros emergentes registraron un período de cierta estabilidad en los meses de mayo y junio, favorecidos por la estabilización temporal de los precios de las materias primas (véase gráfico 2). Sin embargo, la tendencia negativa retornó a partir de la segunda mitad de junio, tras el primer desplome de la bolsa de Shanghai, y se acentuó con la segunda corrección. El deterioro registrado por los indicadores financieros de los mercados emergentes resultó, en términos agregados, de intensidad superior al de otros episodios de turbulencias financieras previas, incluido el de mayo de 2013, como se refleja en las salidas de capitales de los fondos de bolsa y deuda (véase gráfico 2).

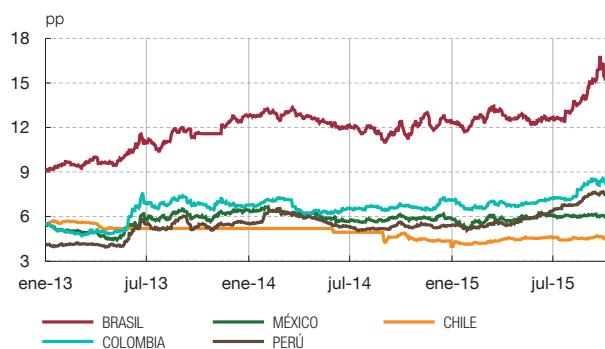
#### Los mercados financieros latinoamericanos

La evolución de los mercados financieros de América Latina ha sido más desfavorable que la de otras regiones emergentes (véase gráfico 2), al ser una región productora de materias primas, cuyos precios son determinantes importantes de su relación real de intercambio. Además, han operado factores específicos, como el comportamiento adverso de los mercados financieros de Brasil, que se agravó tras la pérdida del grado de inversión

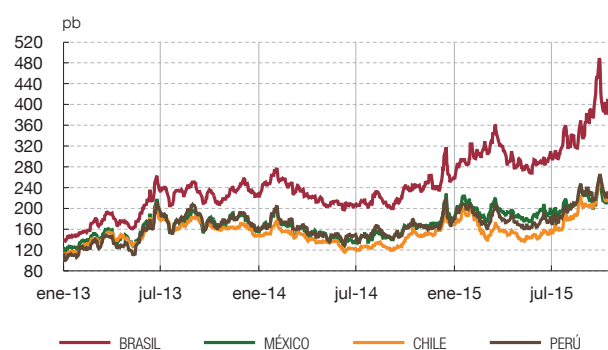
ÍNDICES DE BOLSA



TIPOS DE INTERÉS DE LOS BONOS A LARGO PLAZO EN MONEDA LOCAL (b)



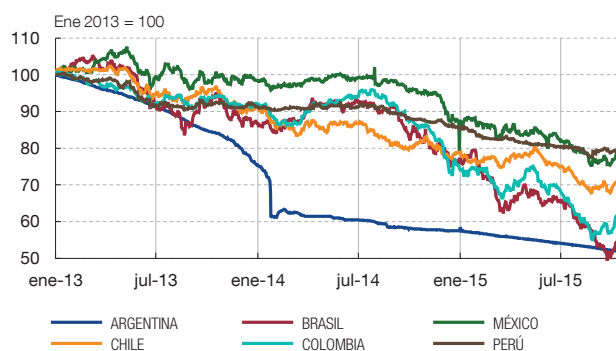
DIFERENCIALES SOBERANOS



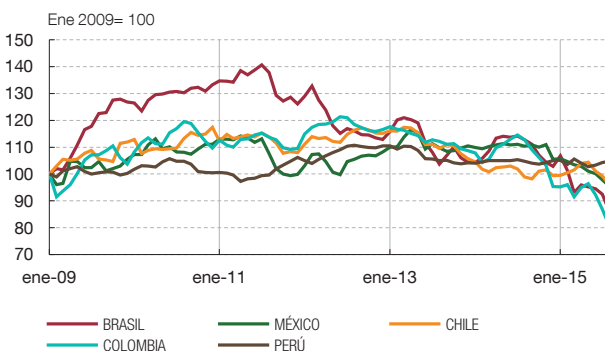
DIFERENCIALES SOBERANOS



TIPO DE CAMBIO NOMINAL FRENTE AL DÓLAR



TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL



FUENTES: Datastream, JP Morgan, Bloomberg, Banco Central de Brasil y estadísticas nacionales.

a Índice MSCI América Latina en moneda local.

b Deuda pública en moneda local a diez años.

de su calificación crediticia por una agencia de calificación. En cambio, la bolsa de México registró un descenso mucho menos acusado (-2,9 %), asociado a las mejores perspectivas de la economía de Estados Unidos y a su menor exposición a China (véase gráfico 3). En conjunto, el índice de bolsa MSCI en dólares de América Latina cayó un 25 % entre mayo y septiembre de 2015, más que los de Europa del Este (-18 %) o Asia emergente (-20 %), siendo el sector de petróleo y gas el que registró una caída mayor (-48 %).

Los tipos de interés de los bonos a largo plazo en los mercados locales repuntaron, con aumentos significativos en Colombia y Perú [170-180 puntos básicos (pb)], asociados en parte

a la depreciación del tipo de cambio y, también, al deterioro de las expectativas de inflación (véase gráfico 3). En cualquier caso, las especiales circunstancias de Brasil y las decisiones de política monetaria hicieron que sus tipos de interés registraran la elevación más importante (más de 300 pb). El diferencial soberano, medido por el EMBI de América Latina, mantuvo una tendencia a la ampliación, con un incremento de más de 100 pb desde abril, hasta alcanzar los 600 pb, un máximo desde el primer trimestre de 2009. Esta evolución también fue más desfavorable que la del resto de las áreas emergentes. Se produjo un empeoramiento generalizado de las primas de riesgo soberano, con un aumento especialmente importante en Brasil (190 pb, hasta alcanzar los 490 pb), seguido de Colombia, Chile y Perú (entre 95 pb y 100 pb); en México el incremento fue menor (75 pb). Además, el diferencial soberano de Venezuela aumentó en más de 820 pb, y llegó a alcanzar los 3.500 pb, en un contexto de elevada vulnerabilidad por la escasez de reservas y la frágil situación fiscal. Por el contrario, el diferencial de Argentina se mantuvo estable alrededor de los 600 pb.

Los tipos de cambio mantuvieron una tendencia general a la depreciación frente al dólar entre mayo y septiembre, más acusada en Brasil (-25,6 %), Colombia (-22 %) y Chile (-12 %). De esta forma, el real se ha depreciado un 59,4 % desde mediados de 2011, hasta marcar un mínimo histórico en su cotización frente al dólar, superando los 4 reales por dólar, a pesar de la fuerte subida de los tipos de interés oficiales. Ello llevó al Banco de Brasil a anunciar, a mediados de septiembre, nuevas intervenciones en los mercados de divisas, tras haber interrumpido el programa de *swaps* cambiarios en marzo del presente año. Los países con menores vulnerabilidades, como México y Perú, registraron depreciaciones de menor cuantía, si bien el Banco de México amplió la intervención diaria en los mercados cambiarios para moderar la volatilidad del tipo de cambio. En Venezuela, el tipo de cambio negociado en el nuevo mercado cambiario libre (SIMADI) se situó un 97 % más depreciado que la paridad oficial, con un volumen de transacciones que apenas alcanzó el 5,5 % del total; el tipo de cambio del mercado paralelo se depreció fuertemente.

Este comportamiento de los tipos de cambio nominales ha compensado el diferencial de inflación del área y ha dado lugar a una depreciación significativa de los tipos de cambio reales. Estos se han situado en algunos casos en niveles previos a los de 2005, casi al inicio del *boom* de los precios de las materias primas (véase gráfico 3). De esta forma, la ganancia de competitividad exterior debería configurarse como uno de los ejes en los que se sustente una posible recuperación de la actividad en el área.

En consonancia con la evolución de los tipos de cambio, las estadísticas de flujos de capital indican que durante el primer semestre de 2015 tuvo lugar una menor entrada de flujos de cartera (véase gráfico 4). En el conjunto de la región, las entradas brutas de cartera cayeron 21 mm de dólares respecto al semestre anterior, situándose en 73 mm de dólares, en términos anualizados. La mayor parte de este descenso se concentró en México, seguido de Brasil, en ambos casos por las menores compras de valores a corto plazo. Asimismo, se produjo una moderación similar de los flujos brutos de inversión directa, sobre todo en los sectores energético y financiero, atribuible a unas menores entradas en Brasil (por 82 mm de dólares, el 3,8 % del PIB), y en México y Colombia.

Por lo que respecta a las emisiones de renta fija de la región, entre abril y septiembre de 2015 se situaron en 35,7 mm de dólares, un 45 % menos que en el mismo período de 2014. Los principales actores en este mercado fueron el sector público (37 % del total) y las empresas relacionadas con las materias primas (35 % del total), mientras que las empresas con mayor exposición local tuvieron más dificultades para emitir (véase recuadro 1). El descenso de las emisiones fue debido, fundamentalmente, a la caída de las de Brasil

Una de las principales características que define la evolución de los mercados financieros tras la crisis financiera global es el crecimiento de la financiación obtenida por las empresas a través de los mercados internacionales de bonos. Este proceso puede deberse, en parte, al menor papel intermediador del sector bancario y, por otro lado, a la búsqueda de rentabilidades por parte de los inversores ante los bajos tipos de interés inducidos por políticas monetarias laxas. Los mercados emergentes no han sido ajenos a este fenómeno, lo que ha provocado un incremento sustancial del volumen de sus emisiones de deuda corporativa en los mercados internacionales. Este proceso ha atraído mucha atención, identificándose un aumento en el volumen de deuda emitido por las empresas no financieras de las economías emergentes, un alargamiento de los plazos de emisión, y el predominio del dólar como moneda de denominación a partir del año 2009<sup>1</sup>. Estudios regionales sugieren tendencias similares en el caso de América Latina<sup>2</sup>. No obstante, la evidencia disponible tiene alguna limitación estadística que puede introducir sesgos. En particular, los datos de financiación obtenida por las empresas o no se compilan a nivel consolidado o no tienen en cuenta si existe dependencia financiera explícita de las filiales con sus matrices, a pesar de que con frecuencia muchas empresas emplean sus filiales para obtener financiación en los mercados de capitales. Además, estos trabajos no suelen analizar la situación financiera de las empresas emisoras.

Este recuadro examina los riesgos que surgen de la financiación en mercados internacionales de bonos de las empresas de

América Latina<sup>3</sup>, desde el año 2000, utilizando una compilación de datos individuales de bonos y de las cuentas financieras de las empresas que los garantizan, que subsanan las dos limitaciones antes mencionadas<sup>4</sup>. La combinación de ambas fuentes de información a nivel de empresa permite estudiar los patrones de financiación de las empresas a nivel consolidado, al identificarse los bonos garantizados por empresas de mercados emergentes, siguiendo la metodología de Fuertes y Serena (2014) (véase nota 4). Además, la disponibilidad de las cuentas financieras facilita el examen de la solvencia de las empresas que garantizan estos activos.

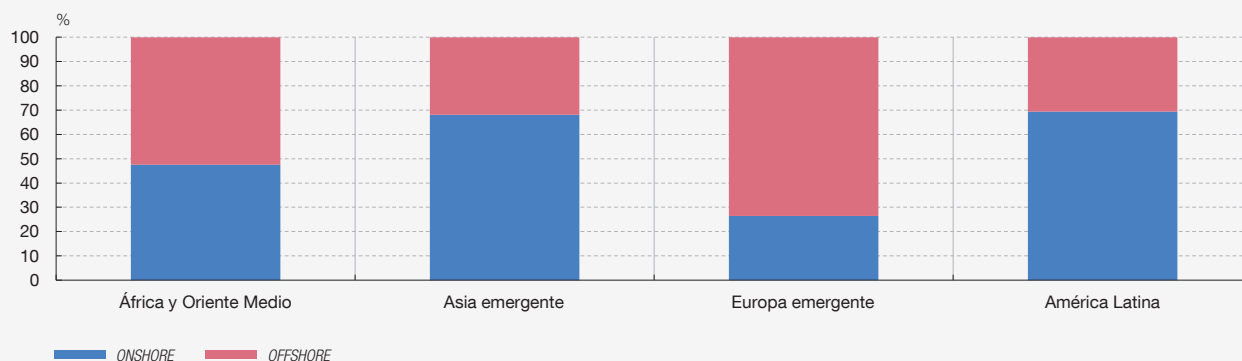
Un primer resultado de interés respecto al modelo de financiación de las empresas de América Latina tras la crisis es el importante volumen de bonos que son emitidos desde filiales domiciliadas fuera del país. El gráfico 1 desglosa el volumen total de la emisión en función del país de domicilio de la entidad emisora. En el caso de las emisiones *onshore*, el país de domicilio de la empresa que garantiza la emisión coincide con el del país de la empresa emisora (se trata de la misma empresa y suele ser matriz). El resto de las emisiones se realizan a través de filiales cuyo país de residencia es diferente al de la empresa matriz que garantiza la emisión; estas emisiones se realizan principalmente a través de filiales en centros *offshore*. El volumen de esta deuda alcanza algo más del 30 % de las emisiones totales de las empresas de América Latina, por lo que no tener en cuenta estas emisiones supondría una

- 1 Véanse R. McCauley, C. Upper y A. Villar (2013), «Emerging market debt securities issuance in offshore centres», *BIS Quarterly Review*, Box 2, septiembre; P. Turner (2014), «The global long-term interest rate, financial risks and policy choices in EMEs», *BIS Working Paper*, n.º 441, y H. Shin (2014), «The changing face of financial intermediation», conferencia en el *BIS 84th Annual General Meeting*.
- 2 Véase IADB (2014), «Global recovery and monetary policy normalization. Escaping a chronicle foretold?», *2014 Latin America and Caribbean Macroeconomic Report*.

- 3 La base de datos se obtiene de Bloomberg e incluye todas las emisiones de bonos de empresas no financieras en un conjunto de países de América Latina. Se incluyen emisiones en mercados locales e internacionales (las emisiones pueden ser en moneda local o moneda extranjera). Además se obtiene información de balance de estas empresas emisoras de bonos. Los países incluidos son Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Venezuela.
- 4 A. Fuertes y J. M. Serena (2014), «Firms financial soundness and access to capital markets», *Financial Stability Review*, n.º 27, Banco de España; *How firms borrow in international bond markets: Securities Regulation and Distribution of Credit Risks* (2015), mimeo.

BONOS EMITIDOS EN MERCADOS INTERNACIONALES Y GARANTIZADOS POR SOCIEDADES NO FINANCIERAS DE ECONOMÍAS EMERGENTES. DESGLOSE POR PAÍS DE DOMICILIO DEL EMISOR

GRÁFICO 1



FUENTES: Bloomberg y Banco de España.

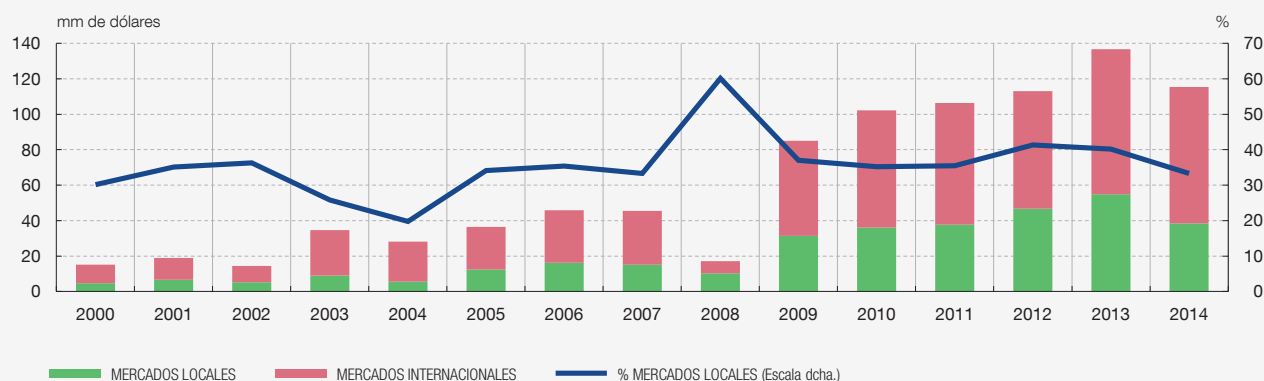
- a Los centros *offshore* son aquellos países donde están domiciliados vehículos financieros de empresas cuya matriz pertenece a otra economía: Islas Caimán, Holanda, Luxemburgo, Islas Vírgenes, Singapur, Isla de Man, Irlanda, Islas Marshall, Mauricio, Hong-Kong y Bermuda. Los centros *non-offshore* son países donde están domiciliadas filiales no financieras cuya deuda está garantizada por la matriz de un país emergente.

infraestimación del volumen de deuda emitido (este resultado se repite, con otros porcentajes, en otras regiones emergentes). En segundo lugar, el fuerte incremento en el volumen emitido en mercados internacionales en este período no ha supuesto una merma en las emisiones en mercados locales de deuda; de hecho, la proporción entre ambas se ha mantenido estable (véase gráfico 2).

El gráfico 3 muestra la evolución de las condiciones financieras de las empresas de América Latina que garantizan la deuda emitida en el período 2000-2014. Estas se captan con una serie de ratios que analizan dimensiones de la empresa como el apalancamiento (activos totales sobre el capital común), rentabilidad [rendimiento de los activos (ROA)], solvencia [ratio de cobertura de intereses (ICR)]

EMISIONES DE BONOS GARANTIZADAS POR SNF DE AMÉRICA LATINA: MERCADOS INTERNACIONALES Y LOCALES

GRÁFICO 2

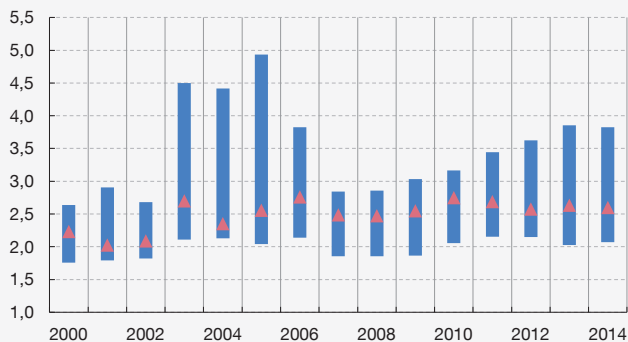


FUENTE: Bloomberg.

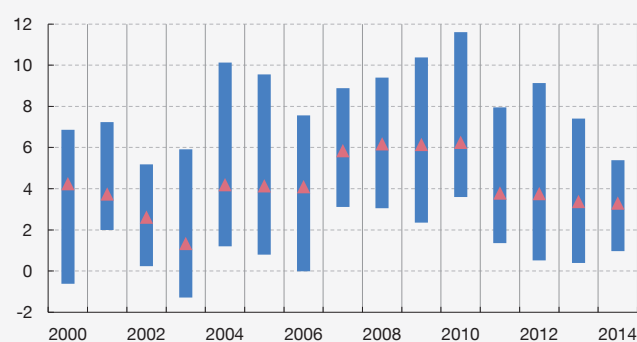
RATIOS FINANCIERAS: EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y DISPERSIÓN

GRÁFICO 3

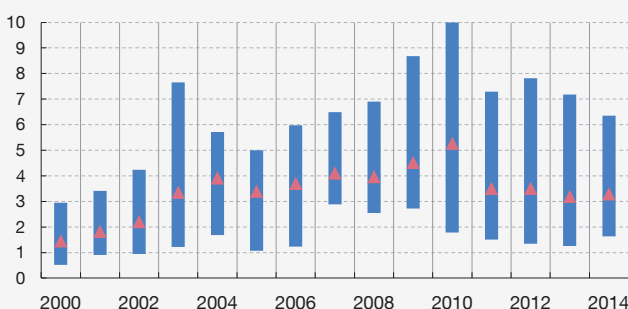
### 3.1 APALANCAMIENTO



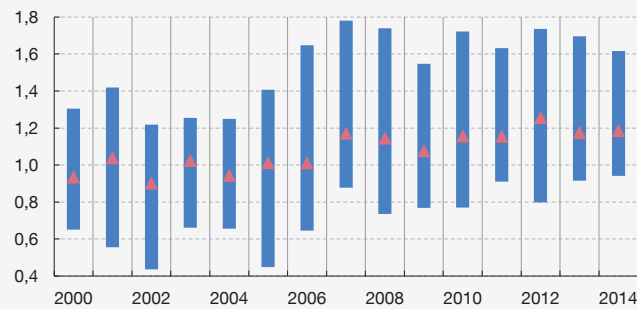
### 3.2 RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS



### 3.3 RATIO DE COBERTURA FINANCIERA



### 3.4 RATIO CORRIENTE



■ RANGO INTERCUARTÍLICO

▲ MEDIANA

FUENTE: Bloomberg.

y liquidez [ratio corriente (CR)]<sup>5</sup>. Destaca el descenso observado en la rentabilidad y la solvencia de las empresas durante los últimos años. En todo caso, el nivel de apalancamiento no ha aumentado y se observa una mejora en la liquidez de los emisores.

No obstante, esta evolución agregada puede ocultar riesgos localizados, asociados al conjunto de empresas con peores condiciones financieras. En efecto, dado que el volumen de deuda ha aumentado significativamente en términos absolutos, también lo ha podido hacer la cantidad que emiten este tipo de empresas. Para explorarlo, el gráfico 4 presenta la cantidad de deuda corporativa emitida en los mercados de capitales por aquellas empresas que presentan ratios financieros con valores comprometidos<sup>6</sup>, así

- 5 La ratio de cobertura de intereses se define como beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) con respecto del gasto por pago de intereses de la deuda. La ratio corriente se define como activos que se pueden hacer líquidos como máximo en un año con respecto de la deuda con vencimiento como máximo a un año.
- 6 Los valores de las ratios financieras considerados como comprometidos para la empresa son los mismos que se utilizan en IMF (2014), *Regional Economic Outlook: Asia and Pacific. Sustaining the Momentum: Vigilance and Reforms*, abril.

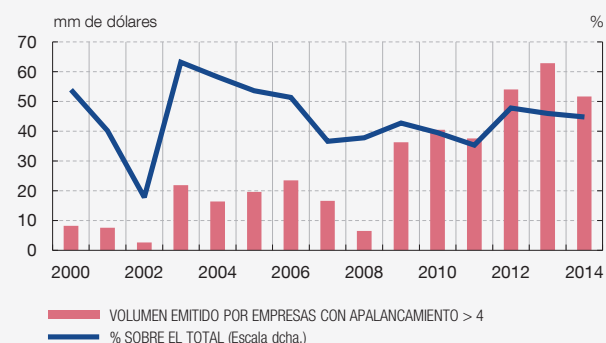
como su proporción sobre el total de emisiones. Aunque el volumen emitido por empresas con apalancamiento alto y, especialmente, por empresas con rentabilidades negativas ha aumentado, la cantidad emitida por estas últimas no alcanzó el 20 % del total en 2014.

En suma, en los últimos años se ha producido un fuerte aumento en la financiación obtenida por empresas no financieras de América Latina en los mercados de bonos, que en parte se ha canalizado a través de emisiones de filiales domiciliadas en el exterior. Por otro lado, pese a no observarse un deterioro generalizado en las métricas financieras, hay un aumento en el volumen de deuda garantizado por empresas con fundamentales más débiles. Finalmente, cabe mencionar dos aspectos que van más allá del contenido de este recuadro. Por un lado, los riesgos relacionados con el endeudamiento en moneda extranjera ante una depreciación brusca en el tipo de cambio de las monedas locales y las posibles coberturas, finalistas y naturales, existentes. Por otro lado, la identificación de la finalidad de la financiación obtenida —inversión productiva o, por el contrario, operaciones de *carry trade*, compra de acciones de la compañía (*equity buybacks*) o reparto de dividendos—.

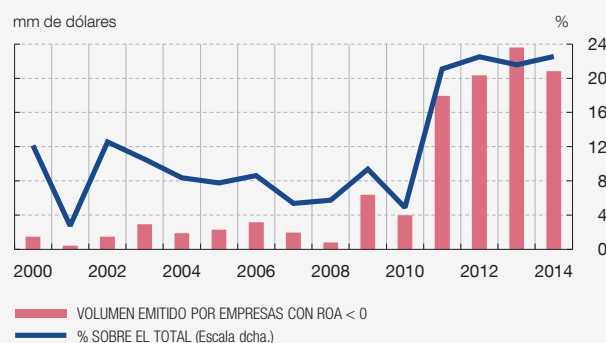
## VOLUMEN DE EMISIONES DE SNF CON RATIOS FINANCIERAS EN NIVELES COMPROMETIDOS

GRÁFICO 4

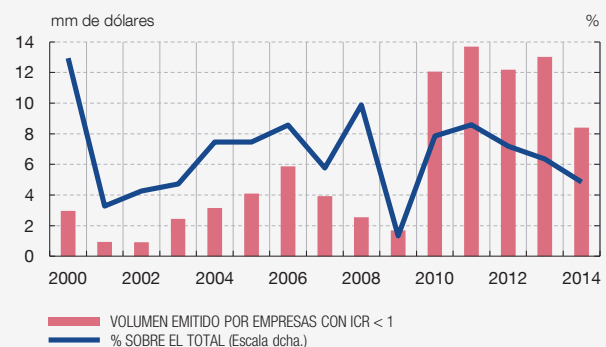
## 4.1 VOLUMEN EMITIDO POR EMPRESAS CON APALANCAMIENTO ALTO



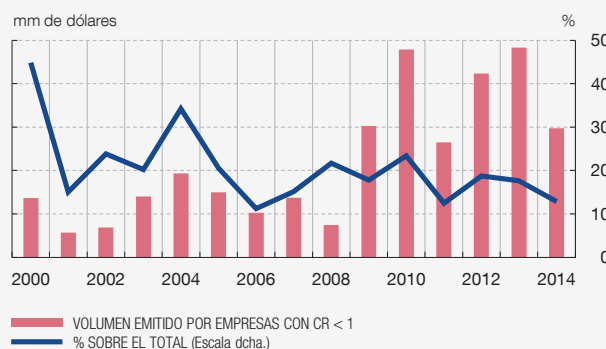
## 4.2 VOLUMEN EMITIDO POR EMPRESAS CON RENDIMIENTO DE ACTIVOS BAJO



## 4.3 VOLUMEN EMITIDO POR EMPRESAS CON ICR BAJO

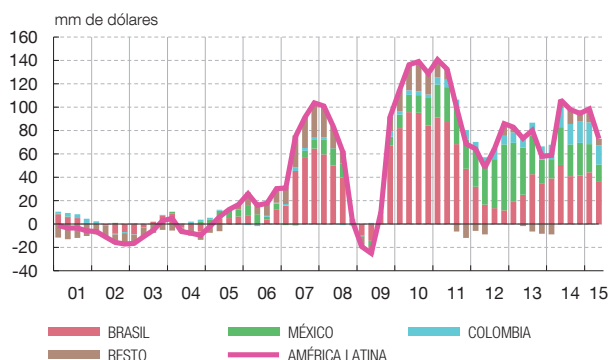


## 4.4 VOLUMEN EMITIDO POR EMPRESAS CON RATIO CORRIENTE BAJO

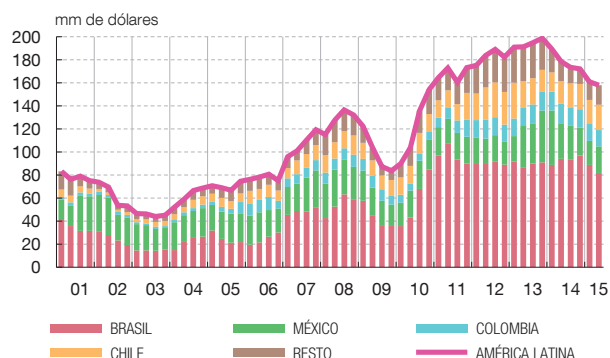


FUENTE: Bloomberg.

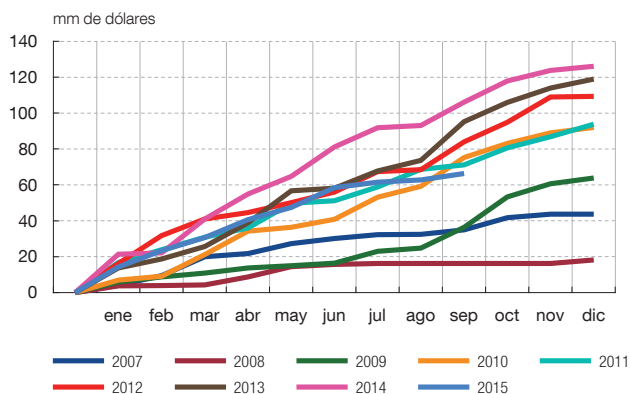
AMÉRICA LATINA: FLUJOS DE INVERSIÓN DE CARTERA ACUMULADOS EN DOCE MESES



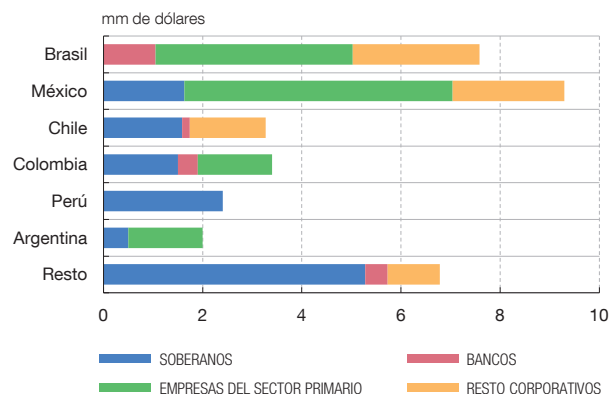
AMÉRICA LATINA: FLUJOS DE INVERSIÓN DIRECTA ACUMULADOS EN DOCE MESES



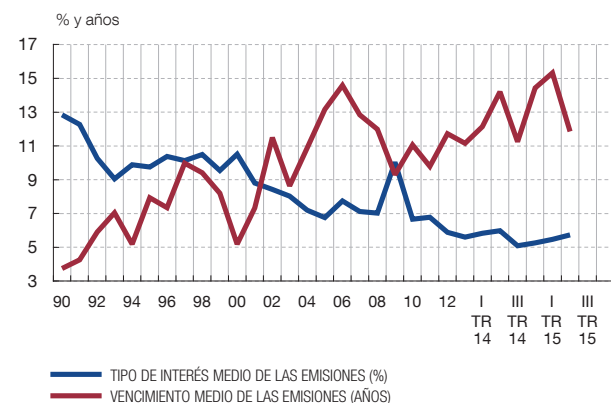
AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE RENTA FIJA EN MERCADOS INTERNACIONALES



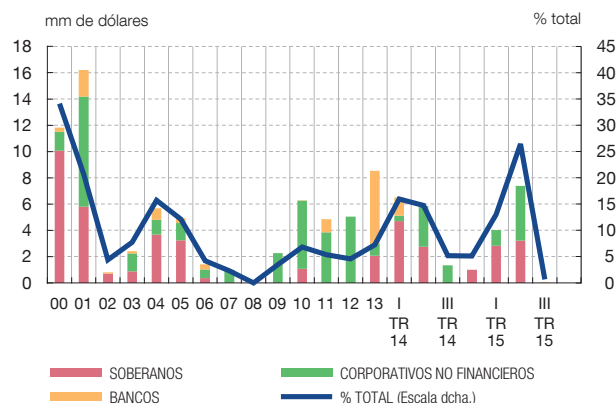
EMISIONES INTERNACIONALES EN AMÉRICA LATINA: DE ABRIL A SEPTIEMBRE DE 2015



AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE RENTA FIJA DEL SECTOR CORPORATIVO NO FINANCIERO



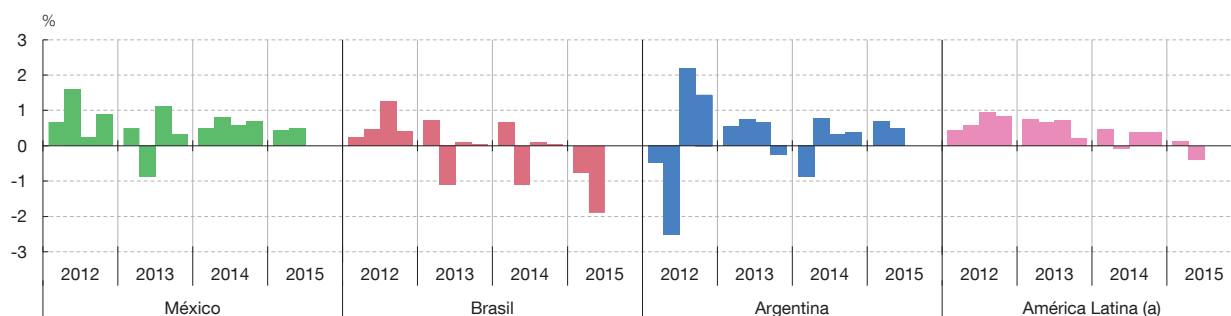
AMÉRICA LATINA: EMISIONES DE RENTA FIJA EN EUROS



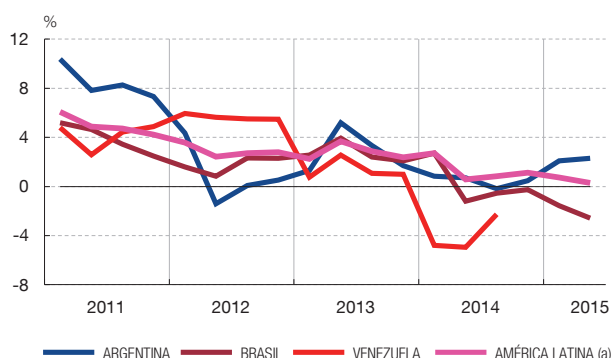
FUENTES: Datastream, Dealogic, JP Morgan, Fondo Monetario Internacional y estadísticas nacionales.

(un 80 % menos que en los nueve primeros meses de 2014), pues el Tesoro brasileño no apeló a los mercados y Petrobras redujo sustancialmente sus emisiones, si bien logró colocar un bono a 100 años en el mes de junio. Las condiciones de las emisiones de la región han empeorado en términos de precio (los tipos de interés aumentaron 65 pb desde el tercer trimestre de 2014), pero no en plazos de vencimiento (véase gráfico 4). En relación con la moneda de emisión, cabe destacar el aumento reciente de las denominadas en euros,

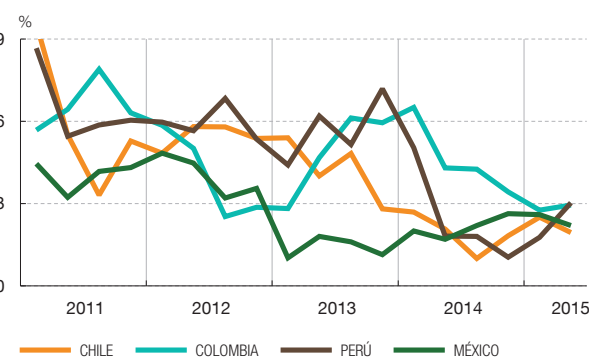
PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas trimestrales



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas interanuales



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas interanuales



FUENTE: Estadísticas nacionales.

a América Latina-6, en media ponderada por el peso en el PIB de la región.

hasta alcanzar un 20 %-25 % del total en el segundo trimestre de 2015, posiblemente en respuesta a las divergencias en el tono esperado de la política monetaria de Estados Unidos y la zona del euro, aunque en el último trimestre la emisión internacional se paralizó.

## Actividad y demanda

Tras un primer trimestre en el que el PIB<sup>2</sup> en el promedio de la región creció muy débilmente (0,1 % trimestral) (véanse gráfico 5 y cuadro 1), el segundo trimestre del año anotó un retroceso del 0,4 %, la mayor caída del PIB en un trimestre desde la crisis financiera global. La tasa interanual descendió hasta el 0,3 %, tras el 0,7 % del primer trimestre, aunque con una importante heterogeneidad por países. De hecho, la contracción del PIB en términos trimestrales fue reflejo del intenso retroceso de Brasil (que restó 1,1 pp al crecimiento interanual de la región), frente a la aportación positiva de México, de 0,6 pp, y de los demás países. Perú registró un crecimiento del 1,2 % en el segundo trimestre (3 % interanual); Colombia, un 0,6 % (3 % interanual), y en Argentina se vislumbró cierta recuperación de la actividad al crecer un 0,5 % (2 % interanual), apoyada en el gasto público. En cambio, en Chile la actividad se estancó en tasa trimestral, después de que mostrase indicios de recuperación entre finales de 2014 y 2015.

El análisis del PIB por componentes muestra que el proceso de reequilibrio de demanda interna a demanda externa que se inició en 2014 continuó, en paralelo con la moderación

2 Para el agregado de los seis principales países (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).

	2013	2014	2013		2014				2015		2015
			III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	Septiembre
<b>PIB (tasa interanual)</b>											
América Latina-6 (a)	2,8	1,3	2,9	2,4	2,7	0,6	0,8	1,1	0,7	0,3	
Argentina	2,9	0,5	3,3	1,7	0,8	0,7	-0,2	0,5	2,1	2,3	
Brasil	2,7	0,1	2,4	2,1	2,7	-1,2	-0,6	-0,2	-1,6	-2,6	
México	1,4	2,1	1,6	1,1	2,0	1,7	2,2	2,6	2,6	2,2	
Chile	4,2	1,9	4,8	2,8	2,7	2,1	1,0	1,8	2,5	1,9	
Colombia (b)	4,9	4,6	6,0	5,9	6,5	4,3	4,3	3,4	2,8	3,0	
Venezuela	1,3	—	1,1	1,0	-4,8	-5,0	-2,3	—	—	—	
Perú	5,8	2,4	5,2	7,2	5,0	1,8	1,8	1,0	1,8	3,0	
<b>IPC (tasa interanual)</b>											
América Latina-5 (a)	4,6	5,0	4,4	4,4	4,7	4,9	5,2	5,2	5,4	5,8	6,3
Argentina (c)	10,6	22,6	10,5	10,7	6,9	13,5	18,2	22,6	18,4	15,4	14,4
Brasil	6,2	6,3	6,1	5,8	5,8	6,4	6,6	6,5	7,7	8,5	9,5
México	3,8	4,0	3,4	3,7	4,2	3,6	4,1	4,2	3,1	2,9	2,5
Chile	2,1	4,4	2,3	2,5	3,2	4,5	4,7	5,3	4,4	4,2	4,6
Colombia	2,0	2,9	2,3	1,8	2,3	2,8	2,9	3,5	4,2	4,5	5,4
Venezuela	38,5	57,3	43,4	52,9	53,3	55,6	57,5	61,3	—	—	
Perú	2,8	3,2	3,1	3,0	3,4	3,5	2,9	3,2	3,0	3,3	3,9
<b>Saldo presupuestario (% del PIB) (d)</b>											
América Latina-6 (a)	-2,4	-4,1	-2,5	-2,4	-2,6	-2,9	-3,5	-4,0	-5,0	-5,2	
Argentina	-1,9	-2,5	-1,8	-1,8	-2,0	-2,0	-2,1	-2,2	-3,2	-3,3	
Brasil	-3,1	-6,2	-3,3	-3,3	-3,0	-3,4	-4,6	-6,2	-7,8	-8,1	
México	-2,3	-3,2	-2,8	-2,3	-2,8	-3,2	-3,4	-3,0	-3,4	-3,6	
Chile	-0,7	-1,5	-0,5	-0,7	-1,0	-0,8	-1,1	-1,2	-1,4	-1,3	
Colombia	-2,2	-2,6	-2,7	-2,2	-2,7	-3,6	-3,4	-2,6	-3,0	-2,7	
Venezuela	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Perú	0,5	-0,4	0,5	0,5	0,4	0,0	0,0	-0,5	-1,0	-1,5	
<b>Deuda pública (% del PIB)</b>											
América Latina-6 (a)	39,4	43,7	40,2	38,6	41,3	40,7	42,2	43,0	—	—	
Argentina	32,6	40,8	32,5	33,2	37,9	36,1	36,7	38,2	—	—	
Brasil	53,3	58,9	58,2	56,7	53,7	55,0	57,6	58,9	62,1	63,0	
México	31,1	33,2	30,3	29,9	31,6	31,8	32,6	31,8	33,8	33,5	
Chile	12,8	15,1	12,6	12,8	12,8	13,5	13,7	15,1	14,3	16,2	
Colombia	34,5	37,7	34,9	34,6	35,9	35,1	35,6	37,7	39,6		
Venezuela	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Perú	19,1	19,5	17,7	19,0	17,8	18,3	18,4	19,4	18,9	20,0	
<b>Balanza cuenta corriente (% del PIB) (d)</b>											
América Latina-6 (a)	-2,8	-3,2	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-2,8	-3,2	-3,3	-3,2	
Argentina	-0,8	-1,4	-0,6	-0,7	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,2	-1,4	
Brasil	-3,4	-4,5	-3,4	-3,4	-3,5	-3,5	-3,5	-4,4	-4,5	-4,3	
México	-2,4	-2,1	-2,3	-2,3	-2,6	-2,4	-2,2	-1,9	-2,2	-2,2	
Chile	-3,7	-1,2	-3,8	-3,7	-3,2	-2,7	-1,8	-1,2	-0,5	-0,1	
Colombia	-3,3	-5,2	-3,2	-3,2	-3,5	-3,9	-4,2	-5,2	-5,7	-6,0	
Venezuela	2,4	—	1,2	1,5	2,8	2,9	2,2	—	—	—	
Perú	-4,2	-4,0	-4,3	-4,4	-4,1	-4,3	-3,7	-4,0	-4,2	-3,6	
<b>Deuda externa (% del PIB)</b>											
América Latina-7	20,7		19,8	20,4	23,5	21,9	21,8				
Argentina	22,7	26,5	22,9	21,8	28,6	26,5	25,9	24,8	27,0		
Brasil	12,9	15,0	13,7	13,8	13,6	14,5	14,4	15,0	15,3	16,2	
México	20,4	21,9	19,3	20,6	20,8	20,9	20,9	21,9	24,3	24,9	
Chile	47,3	56,8	44,4	47,2	48,7	50,4	52,3	56,8	58,5		
Colombia	24,2	26,8	23,7	24,2	25,0	25,6	26,1	26,8	32,9		
Venezuela	36,3	—	34,6	32,8	31,0	28,5	26,9	—	—	—	
Perú	29,2	31,7	29,3	29,3	30,1	30,5	31,1	31,8	32,4		

FUENTE: Estadísticas nacionales.

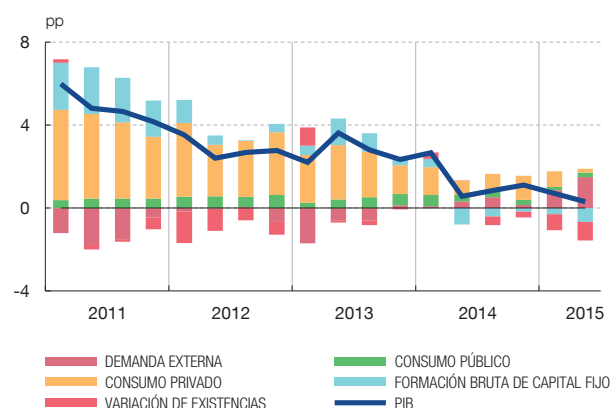
- a América Latina-6: todos los países representados, excepto Venezuela; América Latina-5: todos los países representados, excepto Argentina y Venezuela.  
b Ajustado de estacionalidad.  
c Para 2014 la inflación se calcula como el acumulado desde diciembre de 2013.  
d Media móvil de cuatro trimestres.

del crecimiento (véase gráfico 6). Prácticamente todo el crecimiento del segundo trimestre vino de la mano de la aportación positiva de la demanda externa (1,4 pp), que fue generalizada por países, con la excepción de Argentina. Un aspecto favorable es que, a diferencia de 2014, la aportación positiva del sector exterior no reflejó únicamente la contracción

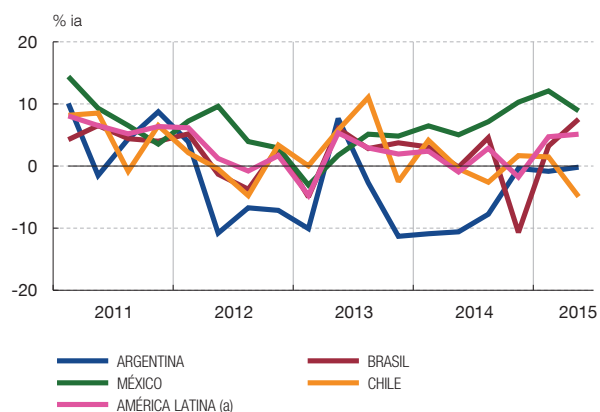
# COMPOSICIÓN DEL PIB POR EL LADO DE LA DEMANDA Tasa interanual y puntos porcentuales

GRÁFICO 6

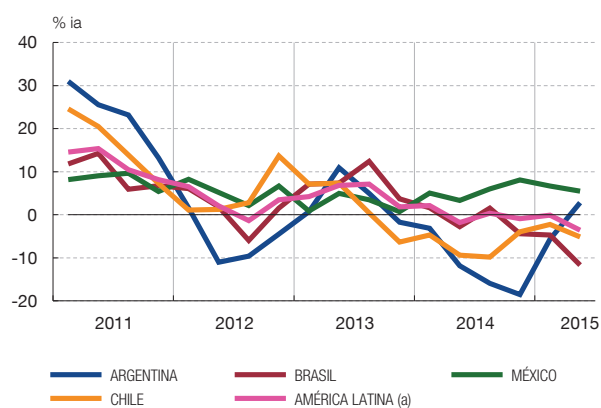
APORTACIONES AL CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PIB (a)



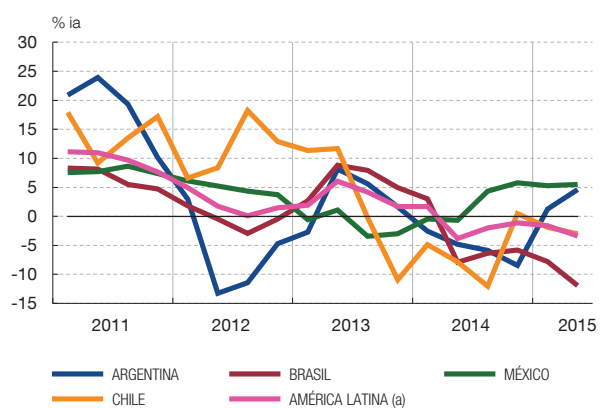
EXPORTACIONES



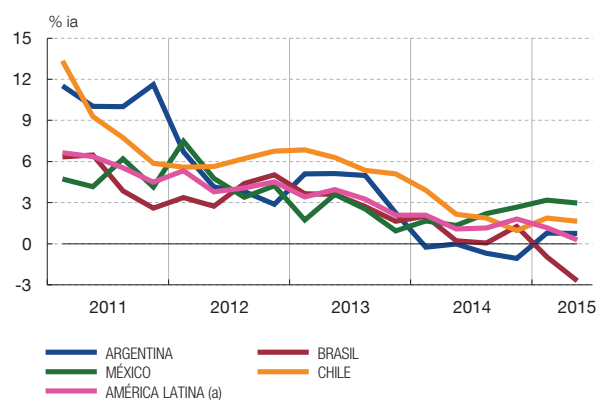
IMPORTACIONES



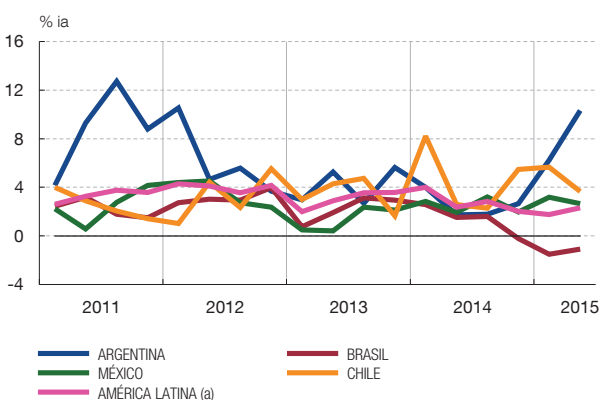
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



CONSUMO PRIVADO



CONSUMO PÚBLICO



FUENTES: Estadísticas nacionales y Fondo Monetario Internacional.

a América Latina-6, en media ponderada por el peso en el PIB de la región.

de las importaciones, sino un aumento de las exportaciones, que crecieron un 4,7 % interanual en el primer trimestre y un 5,1 % interanual en el segundo, sugiriendo que la depreciación de los tipos de cambio está empezando a tener efectos estabilizadores. Aunque esta evolución de las exportaciones no fue generalizada por países, sí se observó en las dos mayores economías, México y Brasil.

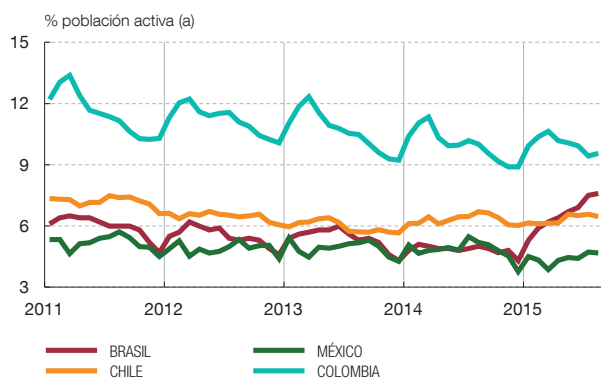
Por el contrario, la demanda interna restó 1,1 pp al crecimiento interanual de la región en el segundo trimestre. De nuevo, fue el ajuste de Brasil (donde detrajo más de 5 puntos) el principal responsable, ya que en los demás países la aportación de la demanda interna fue positiva. Dentro de la demanda interna, la formación bruta de capital (véase gráfico 6) intensificó su contracción (-3,4 % interanual, frente al -1,6 % de los tres primeros meses del año). Este deterioro de la inversión se concentró en tres países: Brasil (-11,9 % interanual), Perú (-9,7 %) y Chile (-3 %). Entre las principales causas de esta evolución están la caída en los términos de intercambio, el retroceso de la inversión extranjera directa, el descenso de los indicadores de confianza empresarial y, en algún caso, el retraso de la ejecución de proyectos de inversión y unas condiciones más estrictas de financiación. En México, en cambio, la inversión anotó una tasa positiva, superior al 5 % interanual por cuarto trimestre consecutivo. En el ámbito financiero, el crédito al sector privado no fue ajeno a este panorama, al registrar un crecimiento en torno al 5 % interanual en términos reales, frente al 10 % de comienzos de 2014 (véase gráfico 7). De nuevo, es necesario diferenciar por países, pues en Brasil el crédito dejó de crecer en términos reales, especialmente el otorgado por entidades financieras públicas, mientras que en México crecía por encima del 5 %.

El consumo privado ha tardado más en ajustarse, pero el impacto del deterioro de la relación real de intercambio en las rentas de los hogares, el cambio de tendencia del mercado de trabajo y, en algún caso, el endurecimiento de las condiciones de financiación ya se están dejando notar. En el segundo trimestre de 2015 el consumo registró el menor crecimiento de los últimos siete años, un 0,3 % interanual, frente al 1,2 % del trimestre previo. La tendencia a la moderación fue generalizada por países, de nuevo con importantes disparidades: el consumo retrocedió en Brasil (-2,7 % interanual) y se recuperó algo en Argentina (0,7 %) y Chile (1,6 %), mientras que en el resto de los países registró tasas de crecimiento superiores al 3 %.

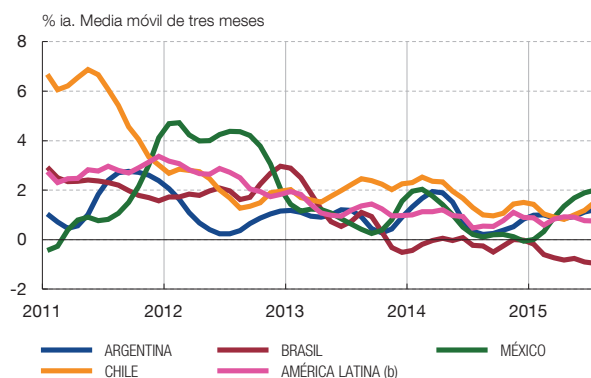
El mercado de trabajo de la región se había mostrado muy resistente a la desaceleración de la actividad en los últimos años, pero ha dado muestras de una mayor debilidad en 2015 (véase recuadro 2). De hecho, la tasa de paro repuntó hasta el 6,3 % de la población activa, desde niveles mínimos históricos del 5,3 % a finales de 2014 (véase gráfico 7). Por su parte, la creación de empleo se moderó hasta el 0,8 % en julio, con evoluciones contrapuestas en Brasil (-1 %) y México (2 %). En Brasil, además, la destrucción de empleo se concentró en el segmento formal de la industria y la construcción, con lo que la tasa de paro repuntó drásticamente (7,7 %) y los salarios reales comenzaron a resentirse, mientras que en México el empleo se vio favorecido por el programa de formalización del empleo en el sector de la construcción. La tasa de paro alcanzó niveles mínimos (4,4 %) y los salarios reales aumentaron ligeramente. En el resto de los países también hubo disparidad: en Argentina y Colombia las tasas de paro cayeron al 6,6 % y al 9,4 %, respectivamente; en Chile repuntó moderadamente, hasta el 6,6 %, y en Perú se mantuvo estable.

En cuanto a las balanzas comerciales, a pesar del repunte de las exportaciones en términos reales, la caída del precio de las materias primas (-20 %, desde comienzos de año, en el caso de los metales; -10 % en el de la energía —en mínimos desde 2009—, y -2 % en el de los alimentos; véase gráfico 8) ha seguido dando lugar a caídas de las exportaciones nominales en el conjunto de la región (-15 %). De esta forma, la contracción que están registrando las importaciones —con diferentes grados de intensidad por países—, favorecida por la depreciación de los tipos de cambio y la caída de la demanda final, no está permitiendo revertir el déficit de la balanza comercial, que ha seguido ampliándose en el conjunto de la región (véase gráfico 8). Por países, las situaciones difieren: en Chile el superávit comercial se situó por encima del 3 % del PIB, y en Brasil la balanza comercial se ha

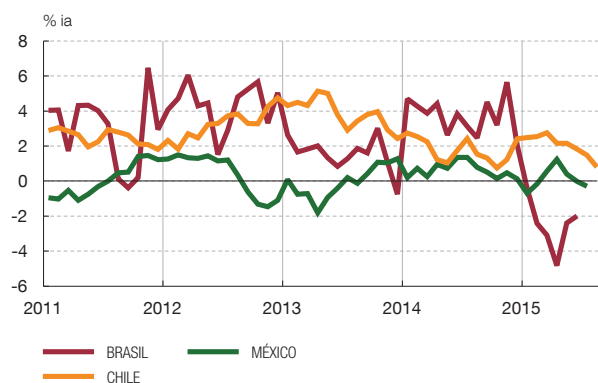
DESEMPLEO



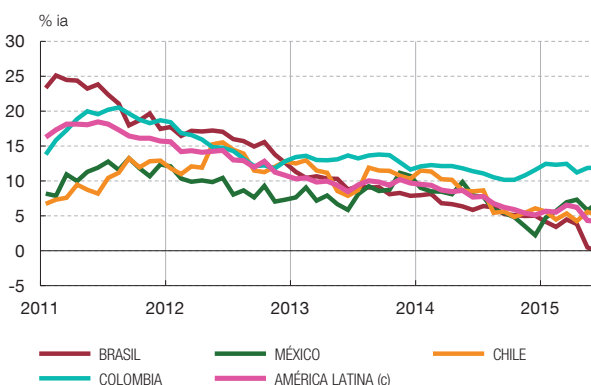
CREACIÓN DE EMPLEO



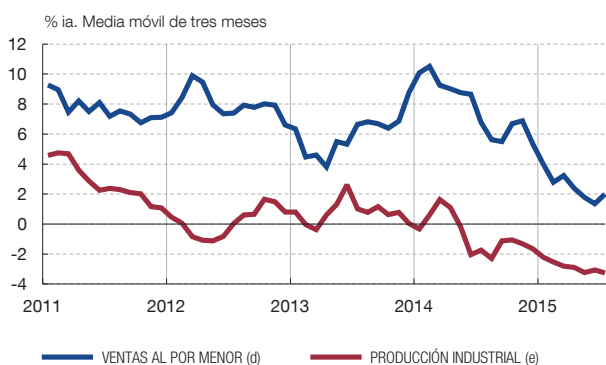
SALARIOS REALES



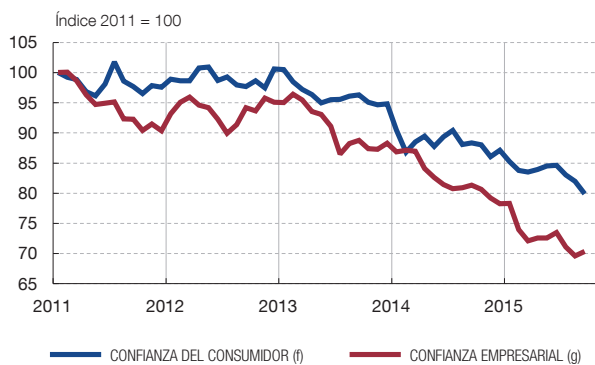
VARIACIÓN REAL DEL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO



INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD



ÍNDICES DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y EMPRESARIAL



FUENTES: Estadísticas nacionales y Datastream.

- a Excepto para Brasil y México (% de la población en edad de trabajar).  
b Agregado de Argentina, Brasil, Chile y México.  
c Agregado de Brasil, Chile, Colombia y México.  
d Agregado de Brasil, Chile, Colombia y México.  
e Agregado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.  
f Agregado de Argentina, Brasil, Chile, México y Perú.  
g Agregado de Brasil, Chile, México y Perú.

En una perspectiva histórica, América Latina ha registrado los mayores niveles de desigualdad en el ámbito internacional (véase gráfico 1); de hecho, un nivel un 25 % mayor que el que correspondería a su nivel de desarrollo económico<sup>1</sup>. En este contexto, la reducción de la desigualdad se ha convertido en las últimas décadas en eje de la discusión de política económica, al considerarse requisito imprescindible para alcanzar la estabilidad económica y lograr la convergencia real con las economías desarrolladas. Este objetivo se materializó en la adopción de una serie de políticas inicialmente dirigidas a eliminar la pobreza extrema, llamadas «políticas de transferencias condicionadas»<sup>2</sup>. Estas políticas,

junto con algunos factores estructurales —como la caída de la prima de educación<sup>3</sup>— y otros coyunturales —particularmente, la recuperación de la actividad tras las crisis de la década anterior y el aumento del empleo—, se tradujeron en el desarrollo de una incipiente clase media<sup>4</sup> en la primera década del siglo XXI, con la incorporación a esta de más de 50 millones de personas. Asimismo, la incidencia de la pobreza se redujo cerca de un 30 %, aunque se amplió el segmento de población en tramos de renta donde persiste el riesgo de recaer en la pobreza en caso de inestabilidad económica o cambio en las políticas públicas. El resultado de la confluencia de estos factores ha sido la reducción generalizada de la desigualdad en la distribución de la renta en los últimos años, que

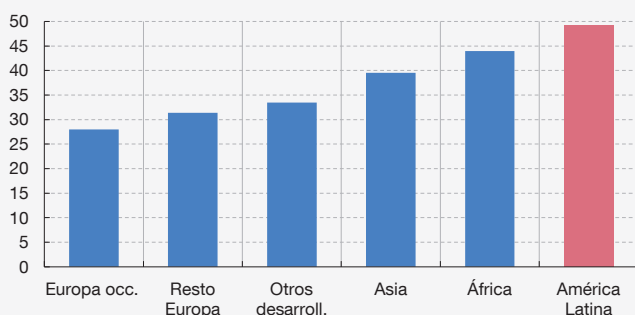
1 F. Alvaredo y L. Gasparini (2013), *Recent Trends in Inequality and Poverty in Developing Countries*, Working Papers n.º 0151, CEDLAS, Universidad Nacional de La Plata.

2 Los programas de transferencias condicionadas, que comenzaron a desarrollarse en México a finales de los años noventa con la aparición del programa «Progres» y que se extendieron posteriormente al resto de la región, se basan en dos principios. Por una parte, la focalización de las ayudas en familias en percentiles de renta y riqueza bajos con niños a su cargo. Por otra, en el condicionamiento de las ayudas al cumplimiento de compromisos en materia de nutrición, salud o educación.

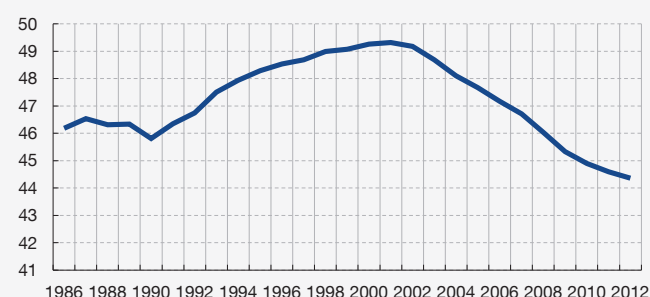
3 En este trabajo, la prima de educación se refiere al rendimiento medio de un año de educación terciaria adicional. Para más detalle, véase Claudio E. Montenegro y Harry A. Patrinos (2014), *Comparable estimates of returns to schooling around the world*, World Bank Policy Research Working Paper 7020.

4 Según un estudio del Banco Mundial (2014), la pobreza en América Latina se sitúa en unos ingresos inferiores a 4 dólares por día; la clase «vulnerable», en unos ingresos entre 4 y 10 dólares, y la clase media, entre 10 y 50 dólares.

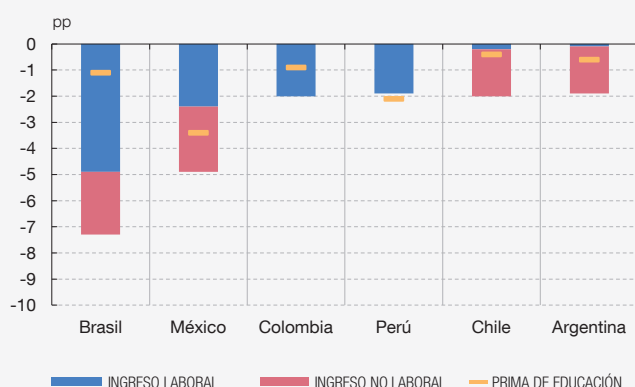
1 COMPARACIÓN INTERNACIONAL DEL ÍNDICE DE GINI, 2002



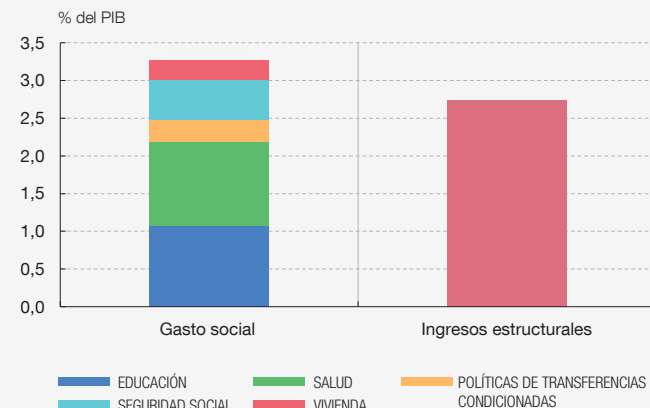
2 EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE GINI EN AMÉRICA LATINA



3 DESCOMPOSICIÓN DE LA REDUCCIÓN DE LA DESIGUALDAD DE INGRESOS DE LOS HOGARES Y DE LA PRIMA DE EDUCACIÓN (a)



4 GASTO SOCIAL E INGRESOS ESTRUCTURALES EN AMÉRICA LATINA (b)



FUENTES: SWIID y CEPAL.

a Fuente: L. O. Cord, Barriga, L. Lucchetti, C. Rodríguez-Castellón, L. Sousa y D. Valderrama (2014), *Inequality stagnation in Latin American in the aftermath of the global financial crisis*, y Montenegro et al. (2014) (véase nota 3 más arriba). Período comprendido entre 2003 y 2013. La caída de la desigualdad se mide en puntos de Gini.

b Fuente: E. Alberola, I. Kataryniuk, A. Melguizo y R. Orozco (2015), *Fiscal policy and the cycle in Latin America: the role of financial conditions and fiscal rules*, documento de trabajo de próxima aparición, Banco de España. Entre 2004 y 2010.

ha supuesto un punto de inflexión en la historia de América Latina (véase gráfico 2). Este recuadro revisa los determinantes del proceso de reducción de la desigualdad de renta en América Latina, poniendo énfasis en la educación.

La compresión de las rentas salariales fue el principal factor común de la caída de la desigualdad de la renta en América Latina<sup>5</sup>, especialmente a través de la reducción de la prima de educación en América Latina, que cayó en torno al 20 % entre 2003 y 2012 (véase gráfico 3). Este hecho se podría explicar, bien por un aumento de la oferta de mano de obra cualificada, bien por una disminución de su calidad. Aunque el gasto en educación en América Latina se ha acercado al de las economías avanzadas, al aumentar desde el 4,2 % hasta más del 5 % del PIB en los últimos 13 años —debido a la práctica universalización de la escolarización primaria—, existe escasa evidencia de su efectividad, como reflejan los resultados educativos medidos según el informe PISA, en los que las puntuaciones de los países de América Latina son inferiores a las de otros países en el mismo nivel de desarrollo. Según la OCDE, la baja calidad de la educación en América Latina supone un diferencial de rendimiento educativo equivalente a dos años de escolarización con respecto a la media de los países de la OCDE. Por otra parte, el número de personas cualificadas ha seguido aumentando en los últimos años a un ritmo similar al de décadas pasadas y, además, sigue existiendo escasez de trabajadores con las habilidades requeridas en el mundo laboral [OCDE-CAF-CEPAL (2014)].

Hay, además, otros factores que ayudan a explicar la reducción de la «prima de educación». Entre ellos, la caída que se observa en los salarios de los trabajadores con educación terciaria de mayor edad, que podría estar apuntando hacia una obsolescencia más rápida de las habilidades y que habría reducido el salario relativo de los trabajadores con mayor formación. Además, el aumento del comercio con China, que se ha reflejado en una mayor demanda de productos comerciables con reducido valor añadido, como los relacionados con las materias primas, lo que ha podido provocar una mayor demanda relativa de trabajadores no cualificados y, por tanto, un aumento de sus salarios.

5 Para más detalle, véase Banco Mundial (2015), *Jobs, wages and the Latin American slowdown*.

Otros autores señalan también la importancia del aumento de los ingresos no laborales como factor de descenso de la desigualdad (véase gráfico 3), especialmente en aquellos países donde se impulsaron políticas públicas redistributivas en forma de programas de transferencias fiscales más ambiciosos y progresivos, como Brasil o México. Este papel de la política fiscal se vio reflejado en una mayor cobertura, que alcanza al 22 % de la población de América Latina según datos de la CEPAL, un aumento del gasto social sin precedentes, la reducción de la pobreza extrema y la mejora en la matriculación y asistencia a la escuela. Sin embargo, el impacto de los programas de transferencias sobre indicadores finales de salud y aprendizaje ha sido heterogéneo [CEPAL (2011)], pudiendo, además, introducir incentivos perversos, que reducen la tasa de participación y aumentan la informalidad. Por tanto, estos programas deben parametrizarse correctamente para no resultar un obstáculo para la incorporación al mundo laboral formal.

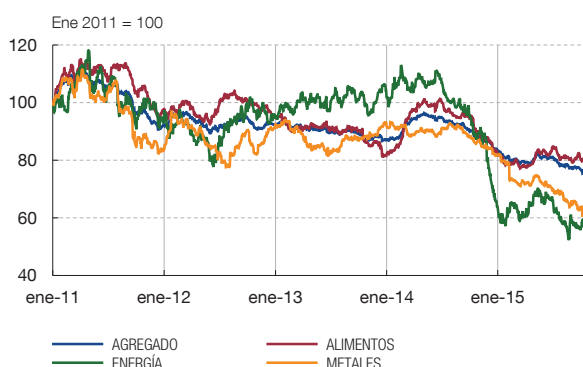
A pesar de la reducción experimentada por la desigualdad en América Latina, esta sigue siendo elevada y las perspectivas para los próximos años resultan inciertas. Por un lado, las condiciones externas, con un descenso de los precios de los productos de exportación de la región, han provocado que algunos de los factores coyunturales que habían contribuido a la reducción de la desigualdad se disipen. Por otra parte, el margen para conseguir rápidas mejoras en la desigualdad facilitando el acceso a la educación se ha reducido. De este modo, surgen dos retos importantes. El primero, el hecho de que el aumento de los salarios reales de trabajadores de poca cualificación se haya basado en una mayor demanda por parte de los sectores ligados al ciclo de las materias primas y en un fortalecimiento de las instituciones laborales (salarios mínimos, sindicatos) podría haber provocado una pérdida de competitividad de los sectores manufactureros, por lo que, en un escenario internacional adverso, los incrementos futuros en los salarios deberían ir vinculados a mejoras en la productividad. En segundo lugar, la expansión de las políticas de gasto social ha avanzado a mayor ritmo que el crecimiento económico y los ingresos fiscales estructurales (véase gráfico 4), y conlleva mayores demandas sociales de redistribución. Por lo tanto, en adelante, las propuestas redistributivas deberían venir acompañadas de reformas impositivas y de mejoras en la efectividad de los programas existentes.

equilibrado prácticamente, tras registrar un ligero déficit en 2014; en México, el déficit aumentó (–0,5 % del PIB), igual que en Perú y Colombia, mientras que en Argentina el superávit se redujo.

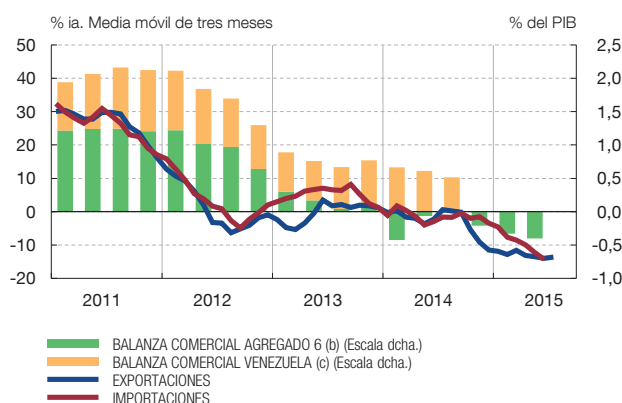
Por su parte, el déficit corriente del conjunto de la región apenas se redujo en 2 décimas, del 3,3 % al 3,1 % del PIB entre el primer y el segundo trimestre, aunque esa estabilidad oculta las mejoras de las balanzas corrientes de Chile —que está prácticamente en equilibrio,

Índices, tasas de variación interanual, porcentaje del PIB y miles de millones de dólares

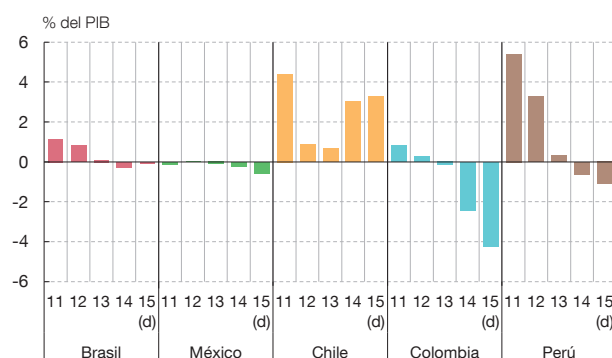
PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS



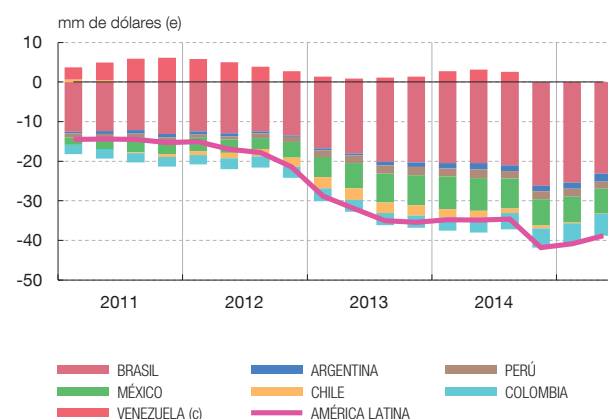
BALANZA COMERCIAL (a)



BALANZA COMERCIAL



BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



FUENTES: Datastream, estadísticas nacionales y bancos centrales.

- a Datos de aduanas en dólares.  
b América Latina-6: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.  
c Desde el cuarto trimestre de 2014 no se publican datos en Venezuela.  
d Acumulado de cuatro trimestres, hasta el segundo de 2015.  
e Media móvil de cuatro trimestres.

después de dos años de ajuste desde un déficit del  $-4\%$  —, Perú —por una mejor evolución de la balanza de rentas— e, incipientemente, Brasil, si bien sus cifras suscitan dudas por coincidir un cambio metodológico en los dos últimos trimestres, que dificulta la comparación con 2014. En cambio, los saldos corrientes registraron cierto deterioro en Argentina ( $-1,4\%$ ), México ( $-2,2\%$ ) y, sobre todo, Colombia ( $-6\%$ ).

No parece que las tendencias de la actividad se hayan visto significativamente alteradas en el tercer trimestre. La producción industrial ha seguido arrojando registros interanuales negativos en el promedio de la región y de forma relativamente generalizada por países, a excepción de México (véase gráfico 7). Por su parte, las ventas al por menor, que se habían mantenido relativamente resistentes en años previos, han mostrado también una pronunciada moderación, como consecuencia sobre todo de los registros negativos que ha habido en Brasil y de la moderación del crecimiento en Colombia, en parte compensados por el mejor comportamiento de Argentina, México y Chile. Los indicadores de confianza también mostraron un retroceso, especialmente en el caso de las empresas, situándose

en mínimos desde 2011 (véase gráfico 7). En el caso de las empresas, la caída es generalizada por países, salvo en Perú, mientras que los índices de confianza del consumidor muestran mayores divergencias: importantes descensos en Brasil, Chile y Colombia, pero evolución al alza en México, Perú y Argentina.

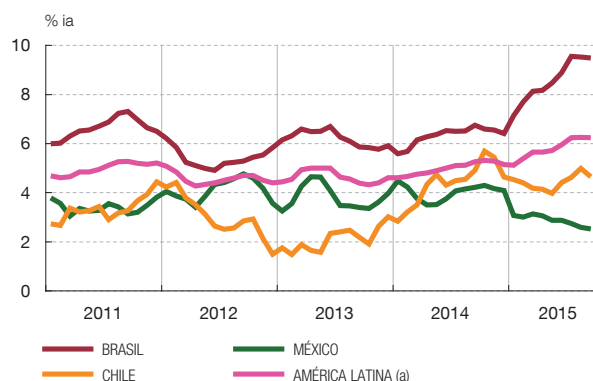
## Precios y políticas económicas

Con la excepción de México, la inflación repuntó en los últimos seis meses en los países de América Latina cuyos bancos centrales tienen objetivos de inflación. El promedio de las tasas interanuales del IPC en los cinco países se situó en un 6,3 % en el mes de septiembre, prácticamente 1 punto por encima del nivel alcanzado a comienzos de año (véase gráfico 9). Buena parte de ese repunte se explica por la aceleración de los precios de consumo en Brasil (9,5 % interanual), si bien en casi todos los países se ha detectado una tendencia al alza, a pesar de la ralentización de la actividad; sin duda, las depreciaciones cambiarias se están empezando a notar en la cesta de la compra. Así, la inflación repuntó en Chile hasta un 4,6 % en septiembre, en Colombia se situó en un 5,4 %, y en Perú, en un 3,9 % —en los tres casos en torno a 1 punto por encima del límite superior de la banda de objetivos—. México, en cambio, se benefició de la dilución de los efectos alcistas que provocaron los cambios fiscales de 2014 y las reformas en los sectores de telecomunicaciones y energía, así como del abaratamiento de las importaciones de gas de Estados Unidos, y su inflación se situó en el 2,5 % interanual, en la parte baja de la banda de objetivos del banco central. En Argentina, la inflación oficial se moderó hasta un 14,4 % interanual, y el crecimiento mensual, al 1 %, ritmo similar a la depreciación del peso. No obstante, las mediciones privadas siguen situando la inflación en el rango del 25 %-28 %. Venezuela dejó de publicar cifras de inflación desde finales de 2014 (cuando eran superiores al 60 %).

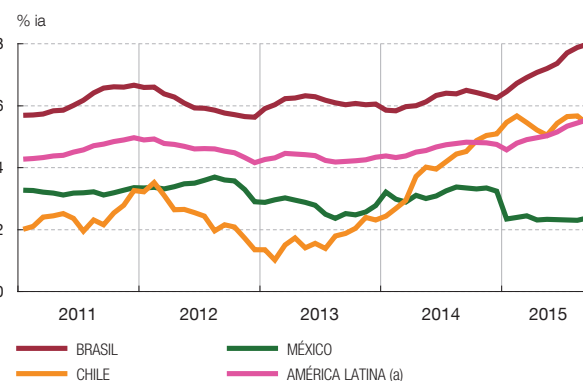
La inflación subyacente tendió al alza también en todos los países menos en México, situándose en el 8 % interanual en Brasil y cerca del 6 % en Chile. En la descomposición en bienes comerciables y no comerciables (véase gráfico 9), se observa que los primeros han mantenido una tendencia al alza continuada en los dos últimos años, hasta alcanzar tasas superiores al 4 % interanual, muy parecidas a las de los bienes no comerciables, en un contexto de depreciación continuada de los tipos de cambio. Si bien la evidencia disponible por países no apunta a un aumento significativo del *pass-through* respecto a la media histórica, la magnitud de las depreciaciones de los tipos de cambio y la percepción de persistencia del *shock* parecen explicar la evolución alcista reciente de los precios internos. De hecho, las perspectivas de inflación para finales del presente año han aumentado en torno a 2 pp en Brasil, y entre 1 pp-1,5 pp en Chile, Colombia y Perú desde la publicación del anterior informe semestral (véase cuadro 2) y las expectativas de inflación a doce meses han tendido a aumentar en Chile, Colombia y Perú (véase gráfico 9). En Brasil, se prevé una significativa reducción de la inflación en 2016, como consecuencia del descuento puramente mecánico del aumento de los precios administrados de 2015, que representan casi un 25 % del IPC, y las expectativas se han reducido desde comienzos de 2015, hasta el 5,8 % en agosto, lo que puede reflejar una recuperación de la credibilidad de la política monetaria, a raíz de su endurecimiento.

En el ámbito de la política monetaria, el banco central de Brasil elevó el tipo de interés oficial en 150 pb en el transcurso de los últimos seis meses, situándolo en el 14,25 %, una subida acumulada de 650 pb en los últimos dos años y medio (véase gráfico 9). Además, con el objetivo de reforzar su credibilidad, las bandas del objetivo de inflación para 2017 se han reducido hasta el 3 %-6 %. El banco central de reserva de Perú subió su tipo de interés oficial en 25 pp hasta el 3,5 % en septiembre, por primera vez en

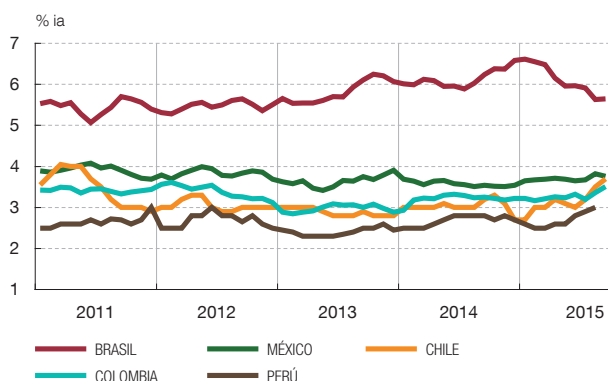
TASA DE INFLACIÓN



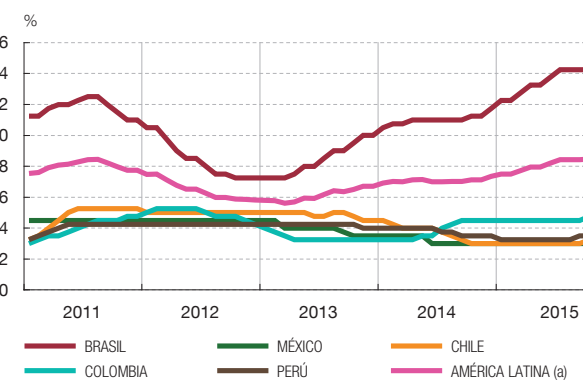
TASA DE INFLACIÓN SUBYACENTE



EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN A DOCE MESES



TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



PRECIOS DE BIENES COMERCIALES Y NO COMERCIALES (b)



FUENTES: Datastream, estadísticas nacionales y Banco de España.

a Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, en media ponderada por el peso del PIB de la región.

b Agregado de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Promedio simple.

cuatro años, al alcanzar las expectativas de inflación el límite superior de la banda de objetivos. Colombia siguió con una elevación de 25 pp, y finalmente Chile subió también el tipo de interés oficial, ambos en octubre. En México, por su parte, el banco central ha continuado relacionando sus decisiones en este ámbito con la política monetaria de la Reserva Federal, si bien recientemente parece apuntarse alguna posibilidad de desvinculación.

País	2014			2015		2016
	Objetivo	Diciembre	Cumplimiento	Septiembre	Expectativas (a)	Expectativas (a)
Brasil	4,5 ± 2	6,4	Sí	9,5	9,3	5,8
México	3 ± 1	4,1	No	2,5	2,8	3,4
Chile	3 ± 1	4,6	No	4,6	4,5	3,3
Colombia	3 ± 1	3,7	Sí	5,4	4,4	3,4
Perú	2 ± 1	3,2	No	3,9	3,7	3,2

FUENTES: Estadísticas nacionales y *Consensus Forecasts*.

a *Consensus Forecasts* de septiembre de 2015 para final de año.

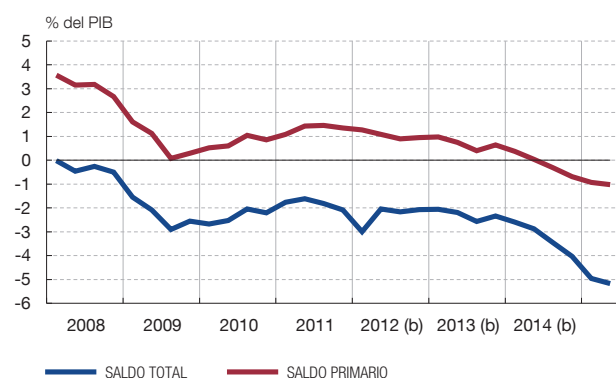
En cuanto a la política fiscal, el rasgo más destacado es la desviación con respecto de los objetivos de déficits definidos a comienzos de año en buena parte de los países, como consecuencia principalmente del descenso de los ingresos, en un contexto general de desaceleración de la actividad. En el promedio de la región, el déficit público se situaba a mediados de 2015 en niveles superiores a los alcanzados durante la crisis (véase gráfico 10), y el saldo primario alcanzaba el terreno negativo por vez primera desde principios de los años 2000, principalmente como consecuencia de la evolución habida en Brasil. El ajuste fiscal en este país está resultando políticamente más complicado de lo esperado y el déficit público se ha situado por encima del 9 % del PIB en la primera mitad de 2015, como consecuencia de una intensa caída de los ingresos y del aumento de los gastos por intereses de la deuda. Todo ello ha ocasionado la pérdida del grado de inversión por parte de una de las agencias. Chile y Perú, aprovechando su mayor margen de maniobra en términos fiscales (bajos niveles de deuda pública y amplios recursos externos), previeron cierto impulso fiscal de carácter contracíclico en 2015. En Argentina, por su parte, el déficit primario aumentó hasta el -1,5 % del PIB y el déficit público por encima del -3 %, como consecuencia de la fuerte expansión del gasto. El resultado, con diferentes grados de intensidad por países, es que la política fiscal está siendo bien más expansiva bien menos restrictiva de lo previsto, pues con carácter general los gastos crecen más de lo esperado, mientras que los ingresos crecen por debajo de lo previsto.

## Comercio y reformas

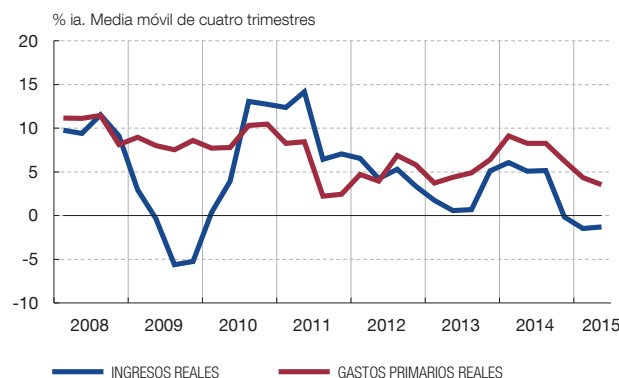
En Mercosur, tras el cambio en las Administraciones de Brasil y Uruguay a raíz de los procesos electorales de finales de 2014, se ha anunciado una revisión en menos de seis meses de algunas de las barreras no arancelarias vigentes entre los miembros del bloque, con objeto de eliminarlas. También se ha ratificado el compromiso de presentar a la Unión Europea en noviembre una oferta de reducción de aranceles por cerca del 87 % del total de bienes y servicios intercambiados, a liberalizar en 15 años, que incluiría probablemente cláusulas de salvaguarda para Argentina en algunos productos. Este último país y Brasil han flexibilizado, además, el acuerdo que restringía desde 2008 el comercio del sector automovilístico entre ambos.

Por su parte, los miembros de la Alianza del Pacífico han señalado su intención de aumentar el comercio intrarregional —que apenas representa un 5 % del total— y avanzar en la libre circulación de trabajadores, y forjar vínculos con la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático (ASEAN). Asimismo, se han iniciado trámites, se han firmado o han entrado en vigor acuerdos comerciales diversos entre Centroamérica y Corea del Sur, Colombia y Costa Rica, Honduras y Perú, Panamá y México, y Colombia y China. En el caso de que este último

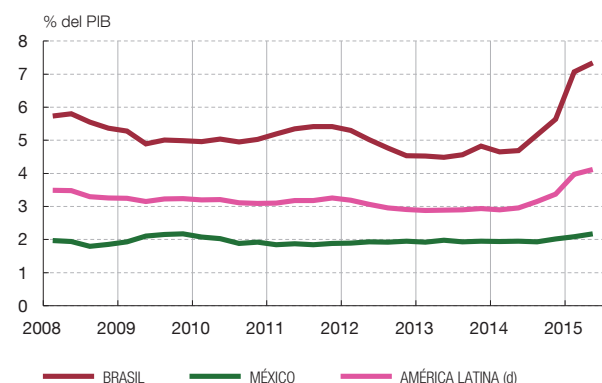
SUPERÁVIT (+) O DÉFICIT (–) PRESUPUESTARIO EN AMÉRICA LATINA (a)



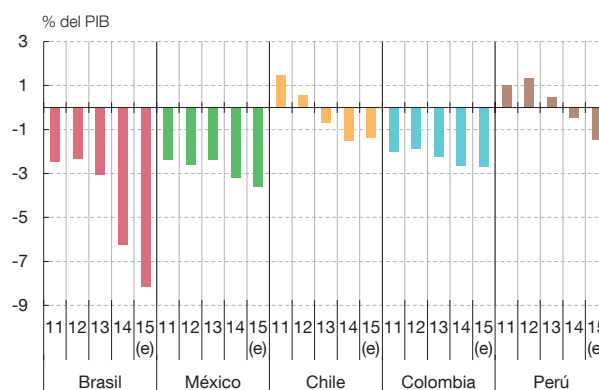
INGRESOS Y GASTOS PRIMARIOS REALES EN AMÉRICA LATINA (c)



GASTOS POR INTERESES DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO SOBRE EL PIB



SUPERÁVIT O DÉFICIT PÚBLICO



FUENTES: Datastream y estadísticas nacionales.

- a Agregado de las siete principales economías, en media ponderada por el peso en el PIB de la región.  
b En Venezuela, datos trimestrales estimados en 2012 a partir del dato anual. A partir de 2013, agregado sin Venezuela.  
c América Latina-5. Media ponderada.  
d América Latina-6. Media ponderada.  
e Acumulado de cuatro trimestres, hasta el segundo de 2015.

acuerdo fructificara, Colombia se convertiría en el cuarto país de la región, tras Chile (2006), Perú (2010) y Costa Rica (2011), en tener un acuerdo de libre comercio con China. Este tipo de acuerdos suelen suponer la liberalización inmediata de entre un 60 % y un 90 % de las exportaciones de los países firmantes hacia China, manteniéndose salvaguardas y plazos más largos para la reducción de aranceles para importaciones de manufacturas de bajo valor añadido. A finales de septiembre se firmó, además, el Acuerdo de Asociación Transpacífico (TPP, por sus siglas en inglés), que pretende liberalizar en dos años el comercio entre 12 países de la Cuenca del Pacífico —entre ellos, Estados Unidos, Japón, Canadá y Australia, pero no a Corea o China—, y que incluye México, Chile y Perú, países que, en todo caso, ya tienen acuerdos bilaterales firmados con la mayor parte de los miembros del TPP.

En el ámbito de las reformas estructurales, en México se han llevado a cabo la primera y segunda licitación de contratos de producción compartidos bajo la nueva legislación aprobada en 2013, con resultados mixtos, en conjunto. Los primeros resultados de la reforma energética por el lado no petrolero se han visto reflejados en una menor inflación derivada del menor aumento en los precios de las gasolinas, del efecto favorable de los

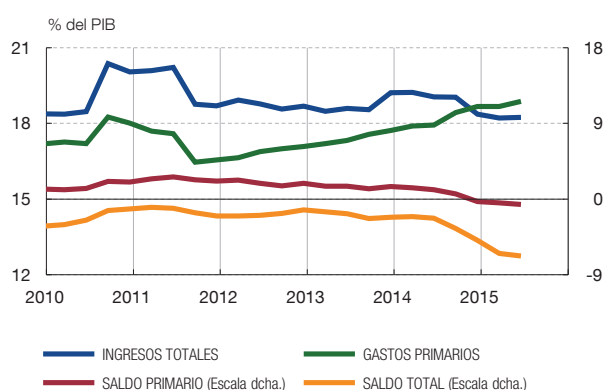
menores precios del gas natural y de las reducciones de las tarifas eléctricas. Por su parte, la reforma de telecomunicaciones —aprobada en julio de 2014— ha favorecido también reducciones de distintas tarifas para los usuarios de telefonía, mediante la eliminación de los cobros de larga distancia y la generación de mayor competencia en el sector. En Colombia, el Gobierno anunció la puesta en marcha de un plan de impulso a la productividad y el empleo similar al implementado en 2013, que contempla un aumento de la inversión pública en infraestructuras educativas, obra pública, y construcción de vivienda rural y urbana, y mayores inversiones en las regiones, además de medidas sectoriales dirigidas a la industria, al comercio, al turismo y al sector minero-energético. El Ejecutivo tiene pendiente anunciar, igualmente, una nueva reforma tributaria, que incluiría, probablemente, una subida de la tarifa del IVA, una ampliación de las bases impositivas, el recorte de las subvenciones a los combustibles, la eliminación de determinadas exenciones y nuevos impuestos.

## Evolución económica por países

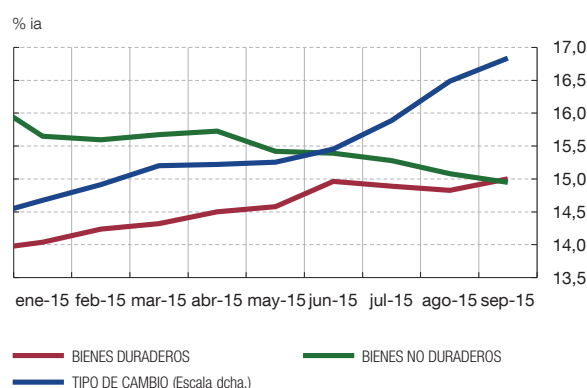
La recesión se agudizó en *Brasil* en el primer y segundo trimestre de 2015 (con descensos del  $-0,7\%$  y  $-1,9\%$  en tasa trimestral), después de un año de estancamiento. En tasa interanual, el PIB cayó un  $-2,6\%$  en el segundo trimestre tras contraerse un  $-1,6\%$  en el primero, como consecuencia de un intenso ajuste de la demanda interna, lastrada tanto por el retroceso del consumo privado ( $-2,7\%$  interanual en el segundo trimestre) como por la caída de la inversión ( $-11,9\%$ ) en un entorno de intenso deterioro de la confianza empresarial. Por su parte, la depreciación de la moneda apoyó la aportación positiva de la demanda externa al crecimiento, aunque la continuada caída de las importaciones también reflejó el ajuste de la demanda interna ( $11,7\%$  interanual en el segundo trimestre). Los indicadores del tercer trimestre de 2015 siguen apuntando a la profundización de la recesión, con signos de deterioro en el mercado laboral. La inflación se situó en septiembre en el  $9,5\%$  interanual, tras haberse situado durante todo el año por encima del  $6,5\%$ , el límite superior del intervalo objetivo del banco central. A pesar de ello, las expectativas de inflación para 2016 se han reducido desde comienzos de año, posiblemente como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria, que ha situado el tipo de interés oficial en el  $14,25\%$ . Además, se ha limitado la financiación de los bancos públicos. Como muestra de su compromiso con una inflación reducida, el banco central bajó el rango meta de inflación hasta el intervalo  $3\%-6\%$  para 2017. En el ámbito fiscal, el saldo primario acumulado en los doce meses hasta julio se redujo hasta el  $-1\%$  del PIB (véase gráfico 11), y el déficit aumentó fuertemente, hasta el  $-9,1\%$  del PIB, alimentando un aumento de la deuda pública, que alcanza el  $63\%$  del PIB. En este contexto, y ante las dificultades para aprobar las medidas de ajuste fiscal previstas, el Gobierno anunció una reducción del superávit primario para el año en curso hasta el  $0,15\%$  del PIB ( $1,1\%$  previo). Por otra parte, se ha presentado la propuesta de presupuestos para 2016, que fija un objetivo de superávit primario del  $0,7\%$  del PIB y un paquete de ajuste fiscal, cuya aprobación es incierta. Tras la revisión de la calificación crediticia de su deuda soberana, el real brasileño se ha depreciado en torno a un  $10\%$  adicional, propiciando que el banco central haya vuelto a intervenir en el mercado cambiario con *swaps* de divisas, programa que había abandonado a inicios de año. En el ámbito del sector exterior, el déficit de la cuenta corriente mejoró hasta el  $-4,3\%$  del PIB y las entradas de flujos financieros se redujeron considerablemente, destacando la inversión directa, que cayó en un  $-24\%$ .

Durante el primer semestre de 2015, la recuperación económica perdió algo de fuerza en *México*, con unas tasas de crecimiento interanual que se situaron en el  $2,6\%$  en el primer trimestre y en el  $2,2\%$  en el segundo. De la evolución reciente de la actividad, destaca la aportación positiva al crecimiento de la demanda exterior neta, basada en el buen comportamiento

BRASIL. RESULTADO DEL GOBIERNO CENTRAL



MÉXICO: TRASLADO DE LA DEPRECIACIÓN A LOS PRECIOS

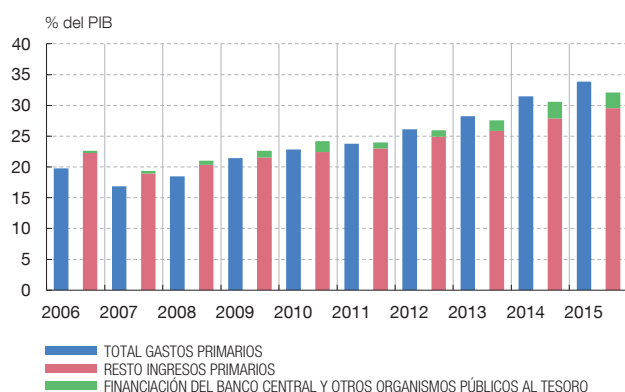


FUENTE: Estadísticas nacionales.

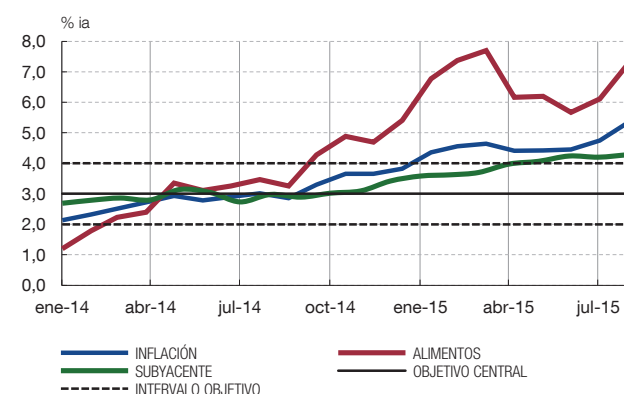
de las exportaciones, que se apoyan en la mayor demanda de productos manufacturados de Estados Unidos y en un peso más depreciado, factores que han compensado los menores ingresos de las exportaciones petroleras. Por el lado de la demanda interna, el componente más dinámico fue la inversión privada, especialmente en bienes de equipo (aumentó cerca de un 10 % en el semestre), aunque también se observó cierta recuperación de la inversión pública. El consumo privado registró un avance del 3 % en el semestre, apoyado en el buen comportamiento del mercado de trabajo, que sigue beneficiándose del programa de formalización del empleo y en un mayor crecimiento del crédito al sector privado. Los datos publicados para el tercer trimestre de 2015 apuntan al mantenimiento de un ritmo de actividad moderado. En este contexto, la inflación ha continuado con una tendencia descendente, alcanzando un 2,5 % interanual en septiembre, en la parte baja de la banda de objetivos del banco central, y la tasa subyacente ha permanecido alrededor del 2,3 %. La holgura de la producción, y los menores precios de la electricidad, las telecomunicaciones y las gasolinas contribuyeron a mantener este panorama favorable, a pesar de la depreciación de la moneda (véase gráfico 11). El banco central mantuvo los tipos oficiales en el 3 %, y en sus comunicados ha continuado apuntando hacia la sincronización con el proceso de normalización de la Reserva Federal. En el plano fiscal, las cuentas públicas experimentaron un ligero empeoramiento, pues el déficit se situó en el -3,6 % del PIB en el segundo trimestre, cuatro décimas más que en 2014, como consecuencia de la aceleración de los gastos en relación con los ingresos. La balanza por cuenta corriente presentó un déficit del -2,2 % del PIB en el primer semestre del año (-1,9 % en 2014) por el aumento del déficit en la balanza comercial, que, con una caída de las exportaciones petroleras del -43 %, alcanzó un déficit del -0,6 % del PIB. La volatilidad observada en el peso y la expectativa de inicio del ciclo de normalización en Estados Unidos llevaron al banco central a reforzar la intervención en los mercados cambiarios, elevando la cantidad diaria para vender hasta 200 millones de dólares (52 millones previamente) y a rebajar del 1,5 % al 1 % la depreciación necesaria para activar el mecanismo de subasta. Con esto, las reservas internacionales se redujeron en 3.459 millones de dólares.

En *Argentina*, el PIB en el segundo trimestre de 2015 creció un 0,5 % en tasa intertrimestral (2,3 % interanual), después del 0,7 % en el primer trimestre. El rasgo más destacable fue la fortaleza del consumo público, que se mantuvo de nuevo como el principal motor del crecimiento, aumentando un 10,3 % interanual, aunque también la inversión experimentó un fuerte dinamismo, con un crecimiento en tasa interanual del 4,6 % en el segundo

ARGENTINA: INGRESOS Y GASTOS PRIMARIOS



COLOMBIA: INFLACIÓN



FUENTE: Fuentes nacionales.

trimestre de 2015, impulsada por el buen comportamiento de la construcción. El consumo privado mantuvo un tímido crecimiento en el primer semestre del 0,8 % interanual. La aportación del sector externo pasó a ser negativa en 0,4 pp, como consecuencia de la reactivación de las importaciones, principalmente en el componente de bienes de equipo, que se beneficiaron, en parte, de la lenta devaluación del tipo de cambio nominal, y del retroceso de las exportaciones. De esta forma, el déficit por cuenta corriente aumentó en el primer semestre de 2015 por la fuerte reducción del superávit comercial. La situación de Brasil, la pérdida de competitividad frente a otros países emergentes y el bajo precio de las exportaciones agrícolas —en especial, la soja— sugieren importantes presiones externas para el futuro. La inflación oficial ha disminuido paulatinamente durante el año hasta situarse en el 14,4 % en septiembre, como consecuencia del reducido ritmo de devaluación del peso. Por su parte, las reservas internacionales han aumentado en lo que va de año en casi 2 mm de dólares, debido a las colocaciones de deuda que el Gobierno ha llevado a cabo en el año y a la activación de la mayor parte del *swap* suscrito frente al yuan chino. Los indicadores de coyuntura más recientes muestran un mantenimiento en el ritmo de expansión de la economía, apoyado por un aumento real de los salarios y una política fiscal muy laxa. De esta forma, el fuerte desequilibrio fiscal y su financiación a través de emisión monetaria continúan siendo el principal riesgo de la economía argentina (véase gráfico 12). El déficit primario se ha expandido significativamente en lo que va de año, situándose en el -1,6 % del PIB, con los gastos creciendo por encima del 40 % en términos nominales, especialmente los gastos de seguridad social y subsidios al sector privado, mientras que los ingresos crecieron alrededor del 30 %. El déficit público se habría situado en torno al -3,3 % del PIB en el segundo trimestre (-2,5 % de 2014), mientras que la financiación monetaria se ha mantenido en algo más del 2 % del PIB.

En *Chile*, el PIB se estancó en el segundo trimestre de 2015, después de la recuperación que venía mostrando la actividad desde finales de 2014. Este menor crecimiento cabe atribuirlo sobre todo a una menor aportación de la demanda externa. La demanda interna también dio síntomas de debilidad, pues el consumo privado creció poco, condicionado por el peor comportamiento del mercado de trabajo, y la inversión se contrajo de nuevo, en un entorno de menor confianza empresarial e incertidumbre política y económica; además, la variación de existencias aumentó significativamente. La tasa de inflación trunció en mayo la tendencia descendente que venía mostrando desde inicios de año y volvió a situarse dentro del rango meta del banco central (4 %-2 %). Posteriormente, la depreciación del tipo de cambio impulsó la inflación de nuevo, de forma que en agosto alcanzó un

crecimiento del 5 % interanual, lo que ha elevado las expectativas de inflación de más largo plazo hasta el 3,5 %. En este contexto el banco central ha mantenido el tipo de interés en el 3 % hasta octubre, cuando lo ha subido en 25 pb. En el plano fiscal el déficit fue del -1,8 % del PIB (-1,5 % en 2014), fruto de los menores ingresos procedentes del cobre. Con respecto al sector exterior, la evolución más favorable de los términos de intercambio ha posibilitado que el superávit de la balanza comercial se haya mantenido algo por encima del registrado en 2014. La cuenta corriente, por su parte, redujo su déficit hasta el 0,1 % del PIB, por los menores pagos de rentas mineras al exterior.

En *Colombia*, tras la fuerte moderación del crecimiento que se observó en el transcurso de 2014, la actividad se estabilizó en tasas en torno al 3 % en el primer semestre del año. Cabe destacar que la contribución de la demanda interna pasó a ser de 2,8 pp en el segundo trimestre, desde los 7,4 pp de 2014, como consecuencia sobre todo del ajuste de la inversión (que pasó a anotar un crecimiento muy moderado del 1,9 % interanual), reflejo del empeoramiento de las perspectivas del sector petrolero. Los indicadores de alta frecuencia apuntan a un mantenimiento de la desaceleración en la segunda mitad del año. La inflación, por su parte, ha mantenido una senda ascendente a lo largo de 2015 hasta alcanzar en septiembre el 5,4 % interanual; en parte, por el fuerte aumento de los precios de los alimentos (véase gráfico 12). Además, la depreciación de la moneda (casi un 30 % respecto al dólar) se ha trasladado parcialmente a la inflación y las expectativas de inflación de medio plazo han comenzado a aumentar hasta situarse en septiembre en el 3,5 %, en la parte superior de la banda de objetivos del banco central. En este contexto, el banco central subió en septiembre la tasa de interés oficial en 25 pb hasta el 4,75 %. Según las últimas previsiones del Gobierno, el déficit público alcanzaría este año el -3 % del PIB (-3,8 % en 2016), 0,8 pp por encima de lo previsto, como consecuencia de los menores precios del petróleo y del menor crecimiento económico. En el ámbito exterior, el déficit por cuenta corriente aumentó hasta el -6 % del PIB en el primer semestre, de nuevo por los bajos precios del petróleo, que han llevado el déficit comercial hasta el máximo histórico del -4,2 % del PIB. La inversión extranjera directa en el primer semestre (4,5 % del PIB) registró una caída del -22,5 %, lastrada por la dirigida al sector minero-energético (-40 %).

En el segundo trimestre de 2015, el PIB en *Perú* aumentó un 1,2 % en tasa intertrimestral (3 % interanual), tras el incremento del 0,5 % registrado en el primer trimestre; sin embargo, habrá que esperar algunos trimestres más para poder vislumbrar una recuperación sostenida de la actividad. El crecimiento se apoyó tanto en el consumo privado (3,3 % interanual en el segundo trimestre) como en el público (9,1 % interanual), mientras que la inversión continuó descendiendo (-9,7 % interanual), como consecuencia de los problemas de ejecución de los Gobiernos subnacionales y de la menor inversión minera. La aportación del sector externo al crecimiento pasó a ser positiva durante el segundo trimestre en 0,2 pp, debido a que la contracción de las importaciones fue mayor que la de las exportaciones, que recortaron algo su ritmo de caída. Los indicadores de alta frecuencia apuntan a que en la segunda mitad del año la actividad económica mejorará de forma gradual, apoyada en el mejor comportamiento del sector extractivo, aunque un fenómeno de *El Niño* más intenso es un riesgo para el crecimiento. Durante el primer semestre del año el déficit por cuenta corriente se situó en el -3,9 % del PIB debido al mayor déficit comercial ante la fuerte caída de las exportaciones mineras. La inflación ha registrado un aumento continuado hasta alcanzar el 3,9 % en septiembre, en un entorno de depreciación de la moneda que ha terminado aumentando las expectativas de inflación a medio plazo hasta tasas cercanas al 3 %. En este contexto, el banco central elevó el tipo de interés en septiembre en 25 pb hasta el 3,25 % e intensificó sus intervenciones cambiarias.

En *Venezuela*, los últimos datos de PIB disponibles corresponden al tercer trimestre de 2014, pero los escasos indicadores disponibles para el seguimiento de la coyuntura indicarían que la economía en 2015 sigue en una profunda recesión. Tampoco se han publicado datos de inflación desde finales del año pasado. Las estimaciones disponibles del sector privado indican que podría estar creciendo a tasas de tres dígitos, debido a disrupciones en el suministro de productos como consecuencia de la escasez de divisas para importar, el aumento de la oferta monetaria para financiar el déficit público —que, con datos parciales de ejecución presupuestaria del Tesoro, se estima que podría alcanzar el 25 % del PIB— y por la depreciación efectiva del tipo de cambio. Las reservas internacionales se situaron en 16,3 mm de dólares, el nivel más bajo desde comienzos de 2003 —un 3 % del PIB—, de las cuales 6,5 mm podrían ser líquidas, y el resto, oro. Con el fin de preservar el nivel de reservas, el ejecutivo ha tomado varias medidas, entre las que se encuentran la retirada de parte de la posición del país en DEG en el FMI, un control de cambios más restrictivo, la reducción de los envíos de crudo subvencionado al exterior y el cobro a descuento de las deudas acumuladas por países pertenecientes a Petrocaribe, y, fundamentalmente, la firma de varios acuerdos de financiación con China, por un importe cercano a los 15.000 millones de dólares.

23.10.2015.



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

## Introducción

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

El Banco Central Europeo (BCE) ha promulgado varias disposiciones relativas a 1) los límites a las remuneraciones de los depósitos de las Administraciones Públicas en los bancos centrales nacionales (BCN); 2) las estadísticas monetarias y financieras que deben presentar los BCN; 3) el Programa de Adquisiciones de Bonos de Titulización de Activos, y 4) la contabilidad y la información financiera en el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

Por su parte, el Banco de España ha publicado dos circulares que introducen ciertas modificaciones en la información financiera y estadística que deben facilitar las entidades de crédito.

En el ámbito del mercado de valores, se han aprobado dos circulares de la CNMV: una en relación con la transparencia de las operaciones bursátiles, y otra que hace referencia a las especificaciones técnicas y jurídicas de las páginas web de las sociedades cotizadas y de las cajas de ahorros.

Finalmente, se comentan varias disposiciones que hacen referencia a 1) la transposición parcial de la normativa europea en el ámbito de la supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras; 2) la modificación de las medidas de prevención del blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo en la Unión Europea; 3) la Ley de Auditoría de Cuentas, y 4) las novedades relativas a los mecanismos de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social.

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

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

Se ha publicado la *Orientación (UE) 2015/1575 (BCE/2015/28)*, de 4 de septiembre (DOUE del 22), por la que se modifica la Orientación BCE/2014/9, de 20 de febrero<sup>1</sup>, sobre las operaciones internas de gestión de activos y pasivos por los BCN, que entró en vigor el 22 de septiembre, y la *Decisión (UE) 2015/1574 (BCE/2015/29)*, de 4 de septiembre (DOUE del 22), por la que se modifica la Decisión BCE/2014/8, de 20 de febrero, sobre la prohibición de financiación monetaria y la remuneración de los depósitos de las Administraciones Públicas por los BCN, cuya entrada en vigor fue el 12 de octubre.

La Orientación BCE/2014/9 y la Decisión BCE/2014/8 establecieron, entre otros aspectos, los límites a las remuneraciones de los depósitos de las Administraciones Públicas en los BCN, de modo que, concretamente, para los depósitos a plazo en moneda nacional, se aplicaría el «tipo del mercado con garantías» que tenga un vencimiento equivalente, sujeto, en todo caso, a los límites previstos en el artículo 5 (2) de la Orientación BCE/2014/9.

El tipo del mercado con garantías venía definido como el tipo ofertado en el mercado de *repos* en euros (eurepo) con un vencimiento equivalente. Dado que desde el pasado 2 de enero se

<sup>1</sup> Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2014», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2014, Banco de España, pp. 146-149.

1	Introducción
2	BCE: operaciones internas de gestión de activos y pasivos, y límites a la remuneración de los depósitos
3	BCE: estadísticas monetarias y financieras
4	BCE: Programa de Adquisiciones de Bonos de Titulización de Activos
5	BCE: régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el SEBC
6	Banco de España: información financiera y estadística de las entidades de crédito
6.1	Novedades de la CBE 3/2015
6.2	Novedades de la CBE 4/2015
7	Mercado de valores: transparencia de las operaciones
8	Sociedades anónimas cotizadas y cajas de ahorros: especificaciones técnicas y jurídicas de las páginas web
9	Ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras
9.1	Objeto y finalidad de la Ley
9.2	Principales novedades de la Ley
9.3	Otras novedades
10	Medidas de prevención del blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo: modificación de la normativa europea
10.1	Novedades del Reglamento
10.2	Novedades de la Directiva
10.2.1	Cambios en el ámbito de aplicación
10.2.2	Novedades en las medidas de diligencia debida
10.2.3	Evaluación de riesgos
10.2.4	Información sobre la titularidad real
10.2.5	Otras novedades
11	Ley de Auditoría de Cuentas
12	Mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social
12.1	Régimen de exoneración de deudas de las personas físicas
12.2	Retribución de la Administración Concursal
12.3	Régimen de la cuenta de garantía arancelaria
12.4	Protección de deudores hipotecarios
12.5	Otras novedades

suprimió el eurepo, se ha sustituido por el índice a plazo STOXX EUR GC Pooling con vencimiento equivalente.

#### BCE: estadísticas monetarias y financieras

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 2015/1599 (BCE/2015/30)*, de 10 de septiembre (DOUE del 24), por el que se modifica el Reglamento (UE) 1333/2014 (BCE/2014/48), de 26 de noviembre de 2014<sup>2</sup>, relativo a las estadísticas de los mercados monetarios, que entró en vigor el 14 de octubre.

Este último reglamento reguló, por primera vez, la obtención de información estadística sobre ciertas operaciones del mercado monetario que se debe suministrar al BCE para facilitar el ejercicio de sus funciones<sup>3</sup>. Esta obligación recae en los agentes informadores<sup>4</sup>, que deben presentar al BCN del Estado miembro en el que residan, con carácter consolidado,

<sup>2</sup> Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2014», *Boletín Económico*, enero de 2015, Banco de España, pp. 71-75.

<sup>3</sup> Especialmente, los datos exigidos en el Reglamento proporcionan información que sirve para analizar el mecanismo de transmisión de las decisiones de política monetaria. También sirve de apoyo analítico y estadístico al Mecanismo Único de Supervisión (MUS), y para el desarrollo de las funciones del BCE en el campo de la estabilidad financiera.

<sup>4</sup> Los agentes informadores son las instituciones financieras monetarias (IFM) residentes en la zona del euro, a excepción de los BCN y de determinados fondos del mercado monetario (FMM).

información estadística diaria relativa a las operaciones con instrumentos del mercado monetario, detalladas operación a operación, y, por su parte, los BCN transmitirán al BCE la información estadística de los mercados monetarios recibida de los agentes informadores. No obstante, en dicho reglamento, el 1333/2014, se prevé también que los BCN puedan decidir que los agentes informadores presenten la información estadística directamente al BCE; en ese caso, serán estos los que transmitan dicha información al BCE.

Pues bien, dado que los BCN recibirán una serie de instrucciones en las que constarán parámetros detallados para la presentación al BCE de la información estadística requerida, ahora, el Reglamento (UE) 2015/1599, por coherencia, incorpora en los anejos del Reglamento (UE) 1333/2014 ciertos detalles relacionados con dichas instrucciones.

#### **BCE: Programa de Adquisiciones de Bonos de Titulización de Activos**

Se ha publicado la *Decisión (UE) 2015/1613 del BCE (BCE/2015/31)*, de 10 de septiembre (DOUE del 25), por la que se modifica la Decisión (UE) 2015/5 del BCE (BCE/2014/45), de 19 de noviembre de 2014, sobre la ejecución del Programa de Adquisiciones de Bonos de Titulización de Activos (ABSPP, en sus siglas en inglés). La Decisión (UE) 2015/1613 ha entrado en vigor el 15 de octubre de 2015.

En virtud de dicho programa, el BCE adquiere de las entidades de contrapartida bonos de titulización de activos que, además de reunir los requisitos para poder ser elegibles como activo de garantía en operaciones de financiación del Eurosistema, cumplan, entre otras, determinadas exigencias mínimas de calidad crediticia y satisfagan otros criterios adicionales relativos a la naturaleza y localización de los deudores de los activos titulizados que respaldan dichos bonos. En octubre de 2014, el Consejo de Gobierno del BCE anunció los detalles de este programa, y decidió que los criterios de admisibilidad de los tramos subordinados intermedios (conocidos como «tramos *mezzanine*») se comunicarían más adelante.

Ahora, la Decisión (UE) 2015/1613 establece los criterios para la elegibilidad de tramos *mezzanine* bajo el ABSPP, que deben contar a estos efectos con una garantía adecuada ajustada a los criterios que se exigen en el marco sobre la elegibilidad de activos de garantía en operaciones de financiación del Eurosistema. En concreto, se exigen, entre otros, unos requisitos de garantías similares a las de los activos negociables, y contar con una calificación crediticia del avalista que alcance, como mínimo, la categoría 3 de calidad crediticia de la escala de calificación armonizada del Eurosistema.

A estos efectos, se entiende por «tramo *mezzanine*» el tramo de una emisión de bonos de titulización de activos que, de conformidad con la prioridad de pagos posterior a la ejecución (o, en su caso, la prioridad de pagos posterior al vencimiento anticipado conforme al folleto) se sitúa 1) por debajo del tramo no subordinado de la misma emisión de bonos de titulización de activos (tramo sénior), y 2) por encima de los tramos más subordinados, que son los primeros en soportar las pérdidas en las que se incurra en relación con las exposiciones titulizadas.

#### **BCE: régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el Sistema Europeo de Bancos Centrales**

Se ha publicado la *Orientación (UE) 2015/1197 (BCE/2015/24)*, de 2 de julio (DOUE del 21) (en adelante, la Orientación), por la que se modifica la Orientación BCE/2010/20, de 11 de noviembre, sobre el régimen jurídico de la contabilidad y la información financiera en el SEBC<sup>5</sup>, que entró en vigor el 22 de julio.

<sup>5</sup> La Orientación BCE/2010/20 establece el régimen de contabilidad e información financiera del Eurosistema, recomendando a los BCN que, en la medida de lo posible, sigan las normas establecidas en dicha orientación al elaborar sus informes y cuentas financieras nacionales.

La Orientación aclara las normas de presentación de la información financiera de los valores emitidos por organizaciones supranacionales o internacionales adquiridos en virtud del Programa de Compras de Valores Públicos en Mercados Secundarios (PSPP<sup>6</sup>), establecido por la Decisión (UE) 2015/774 (BCE/2015/10), de 4 de marzo<sup>7</sup>, sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios, cuyas tenencias deberán figurar en el apartado 7.1 del activo «valores mantenidos con fines de política monetaria» de los BCN del Eurosistema.

Finalmente, se introducen ciertos cambios de carácter técnico en el anejo IV de la Orientación BCE/2010/20, que hace referencia a la composición y criterios de valoración del balance de dichos BCN.

#### Banco de España: información financiera y estadística de las entidades de crédito

El Banco de España ha publicado dos circulares: la CBE 3/2015, de 29 de julio (BOE del 12 de agosto), por la que se modifican, entre otras, la CBE 1/2013, de 24 de mayo<sup>8</sup>, y la CBE 5/2014, de 28 de noviembre<sup>9</sup>, cuya entrada en vigor fue el 13 de agosto, y la CBE 4/2015, de 29 de julio (BOE del 13 de agosto), por la que se modifican la CBE 4/2004, de 22 de diciembre<sup>10</sup>; la CBE 1/2013, de 24 de mayo, y la CBE 5/2012, de 27 de junio<sup>11</sup>, que entró en vigor el 14 de agosto, salvo ciertos apartados de la norma que entrarán en vigor el 31 de diciembre de 2015 o el 31 de diciembre de 2016, según proceda.

#### NOVEDADES DE LA CBE 3/2015

El objetivo principal de la CBE 3/2015 es modificar —o, en su caso, suprimir— la remisión de determinados estados contables y de algunos módulos de la CIR, como consecuencia de la futura normativa del BCE, relacionada con la información sobre riesgo de crédito, conocida como *AnaCredit* (*Analytical Credit Dataset*)<sup>12</sup>, que, entre otros aspectos, conllevará la modificación del anejo IX, «Análisis y cobertura de riesgos», de la CBE 4/2004.

Por otro lado, se recoge la obligación de los grupos significativos de entidades de crédito de remitir la información financiera individual de las filiales establecidas en Estados miembros de la Unión Europea no participantes en el Mecanismo Único de Supervisión (MUS), o en terceros países, que no deberá ser más tarde del cuadragésimo día laborable siguiente al que se refieren los datos.

Asimismo, se cambia la periodicidad de los estados de distribución del crédito, que pasan de tener carácter mensual a trimestral, dado el elevado coste soportado por las entidades

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

7 Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2015», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2015, Banco de España, pp. 99 y 100.

8 La CBE 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos (CIR). Véase «Regulación financiera: segundo trimestre de 2013», *Boletín Económico*, julio-agosto de 2013, Banco de España, pp. 188-193.

9 La CBE 5/2014, de 28 de noviembre, por la que se modifican las circulares 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros; 1/2010, de 27 de enero, sobre estadísticas de los tipos de interés que se aplican a los depósitos y a los créditos frente a los hogares y las sociedades no financieras, y 1/2013, de 24 de mayo, sobre la CIR. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2014», *Boletín Económico*, enero de 2015, Banco de España, pp. 75 y 76.

10 La CBE 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros. Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2004», *Boletín Económico*, enero de 2005, Banco de España, pp. 109-114.

11 La CBE 5/2012, de 27 de junio, a entidades de crédito y proveedores de servicios de pago, sobre transparencia de los servicios bancarios y responsabilidad en la concesión de préstamos. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2012», *Boletín Económico*, octubre de 2012, Banco de España, pp. 180-186.

12 *AnaCredit* es un plan del BCE para crear un registro central de datos granulares sobre los riesgos crediticios de las entidades de crédito y otras entidades financieras que otorgan préstamos en países de la eurozona, aunque los países de la Unión Europea que están fuera del Eurosistema también tendrán la opción de participar en el programa. Los datos de *AnaCredit* se recogerán a través de una red de registros de crédito internos. Entre los requisitos del BCE, los datos aportados a estos registros internos se armonizarán para que sean más granulares, de modo que las entidades de crédito tendrán que informar individualmente de cada préstamo y de cada prestatario.

en su elaboración. Finalmente, se prolonga un año más, concretamente, hasta el 31 de marzo de 2016, lo que se conoce como «período paralelo en la CIR», es decir, la remisión simultánea de los datos atendiendo a la CBE 1/2013 y a su predecesora la CBE 3/1995, de 25 de septiembre, hasta que se compruebe que la información recibida en la CIR es de suficiente calidad.

#### NOVEDADES DE LA CBE 4/2015

La CBE 4/2015 introduce las modificaciones oportunas en la CBE 4/2004 y en la CBE 1/2013 para recoger los datos esenciales de los registros contables especiales de las cédulas territoriales, así como el de las cédulas y de los bonos de internacionalización, a partir del contenido mínimo que, para uno y otro registro, estableció el Real Decreto 579/2014, de 4 de julio<sup>13</sup>.

Por su parte, los establecimientos financieros de crédito, cuando emitan cédulas territoriales, o cédulas o bonos de internacionalización, llevarán el correspondiente registro contable especial y estarán sujetos a las obligaciones de información que al respecto establece para las entidades de crédito la CBE 4/2004.

Por último, se introduce una modificación en el anejo 8 de la CBE 5/2012, de 27 de junio, en lo que respecta a las fuentes de información de uno de los tipos de referencia oficiales del mercado hipotecario, concretamente, el «tipo medio de los préstamos hipotecarios entre uno y cinco años, para adquisición de vivienda libre, concedidos por las entidades de crédito en la eurozona», como consecuencia de que las que se venían utilizando hasta ahora para su obtención han dejado de estar disponibles. Por esta razón, se permite que se pueda acudir a otras fuentes alternativas que difundan dicha información.

#### Mercado de valores: transparencia de las operaciones

Se ha publicado la *Circular 2/2015, de 23 de junio, de la CNMV* (BOE del 10 de agosto) (en adelante, la Circular), por la que se modifica la Circular 3/1999, de 22 de septiembre<sup>14</sup>, sobre transparencia de las operaciones en los mercados oficiales de valores, cuya entrada en vigor fue el 11 de agosto.

En consonancia con la vigente normativa, la Circular suprime la obligación establecida en la Circular 3/1999, por la que las bolsas de valores debían difundir la información sobre la identidad del miembro comprador y vendedor tanto en las operaciones ejecutadas en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) como en las operaciones bursátiles especiales realizadas al amparo del Real Decreto 1416/1991, de 27 de diciembre, sobre operaciones bursátiles especiales.

#### Sociedades anónimas cotizadas y cajas de ahorros: especificaciones técnicas y jurídicas de las páginas web

Se ha publicado la *Circular 3/2015, de 23 de junio, de la CNMV* (BOE del 10 de agosto) (en adelante, la Circular), sobre especificaciones técnicas y jurídicas e información que deberán contener las páginas web de las sociedades anónimas cotizadas y de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, que entró en vigor el 30 de agosto. Los sujetos obligados deberán tener adaptado el contenido de sus páginas web al contenido de esta circular con efectos el 1 de enero de 2016.

<sup>13</sup> El Real Decreto 579/2014, de 4 de julio, por el que se desarrollan determinados aspectos de la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, en materia de cédulas y bonos de internacionalización.

<sup>14</sup> Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 1999», *Boletín Económico*, octubre de 1999, Banco de España, pp. 94 y 95.

La Circular determina dichas especificaciones, conforme a las facultades otorgadas por la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo<sup>15</sup>, así como la información que han de incluir en su página web a partir del contenido mínimo que estableció la citada orden. Asimismo, establece el principio de transparencia informativa, de modo que toda la información que se incluya en la página web ha de ser clara, íntegra, correcta y veraz, sin que puedan incluirse contenidos que puedan inducir a error o confusión o no permitan al inversor hacerse un juicio fundado de la entidad.

En relación con las especificaciones técnicas y jurídicas, cabe reseñar que las entidades dispondrán de los medios necesarios para que su página web pueda ser fácilmente localizada en Internet a través de los buscadores de uso más frecuente. Si ofrecen versiones para distintos dispositivos electrónicos, sus contenidos y presentación deberán ser lo más homogéneos posibles. En las páginas de inicio existirá un apartado específico, fácilmente reconocible y de acceso directo, en el que, bajo la denominación de Información para accionistas (en el caso de las sociedades cotizadas) e Información para inversores (en el caso de las cajas de ahorros emisoras de valores en los términos antes mencionados), u otra denominación similar, deberá incluirse la totalidad de la información exigible por la normativa vigente y, en particular, por la Circular.

Respecto a la información que deberán incluir, con carácter obligatorio, en su página web, se ajustará, en cuanto a su contenido y plazo temporal de difusión, a los requisitos recogidos en los anejos de la Circular, sin perjuicio de aquella otra información a la que puedan resultar obligadas por otras normas.

Finalmente, la responsabilidad del contenido de las páginas web corresponde a los administradores, en el caso de las sociedades cotizadas, y al director general, o a quien, en su caso, establezca la normativa específica sectorial, en el caso de las cajas de ahorros.

#### Ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras

Se ha publicado la *Ley 20/2015, de 14 de julio* (BOE del 15) (en adelante, la Ley), de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (en adelante, las entidades), que entrará en vigor el 1 de enero de 2016. Asimismo, deroga casi en su totalidad el Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados.

#### OBJETO Y FINALIDAD DE LA LEY

La Ley introduce en nuestro ordenamiento jurídico determinadas disposiciones de la Directiva 2009/138/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre<sup>16</sup>, sobre el seguro de vida, el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio (Directiva Solvencia II), que requieren ser incorporadas mediante una norma con rango de ley. El resto de las disposiciones de la citada directiva serán transpuestas a la normativa española a través de un reglamento, en el que se desarrollarán, igualmente, algunas previsiones

<sup>15</sup> Se trata de la Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido mínimo y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones, y por la que, asimismo, se desarrollan las obligaciones relativas a otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. La Orden reguló el contenido de los instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y, en concreto, el contenido mínimo que debe tener su página web. Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2013», *Boletín Económico*, abril de 2013, Banco de España, pp. 133-135.

<sup>16</sup> Esta directiva ha sido modificada fundamentalmente por la Directiva 2014/51/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, por la que se modifican las directivas 2003/71/CE y 2009/138/CE y los reglamentos (CE) 1060/2009, (UE) 1094/2010 y (UE) 1095/2010 en lo que respecta a los poderes de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación) y de la Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados) (Directiva Ómnibus II). Véase «Regulación financiera: cuarto trimestre de 2009», *Boletín Económico*, enero de 2010, Banco de España, pp. 171-173.

contenidas en la Ley, sin perjuicio de las medidas de ejecución que pudiera dictar la Comisión Europea.

Tiene por objeto la regulación y supervisión de la actividad aseguradora y reaseguradora, comprendiendo las condiciones de acceso y ejercicio y el régimen de solvencia, saneamiento y liquidación de las entidades, con la finalidad de proteger los derechos de los tomadores, asegurados y beneficiarios, así como de promover la transparencia y el desarrollo adecuado de la actividad aseguradora.

#### PRINCIPALES NOVEDADES DE LA LEY

Las principales novedades de la Ley son las siguientes:

- 1) En relación con las condiciones del ejercicio de la actividad, se exige, entre otros aspectos, la honorabilidad y las condiciones necesarias de cualificación y experiencia profesionales a quienes ejerzan la dirección efectiva de las entidades y de las entidades dominantes de grupos de entidades aseguradoras, haciéndolo extensible a las personas que desempeñen las funciones que integran el sistema de gobierno de la entidad, en términos similares a los establecidos en la Directiva Solvencia II.
- 2) La exigencia de un eficaz sistema de gobierno de las entidades (que es una de las novedades de la mencionada Directiva Solvencia II), que supone el reconocimiento de que algunos riesgos solo pueden tenerse en cuenta debidamente a través de exigencias en materia de gobierno de las entidades y no a través de los requisitos cuantitativos. El sistema de gobierno incluye las funciones fundamentales de gestión del riesgo, cumplimiento, auditoría interna y actuarial. Dentro de la gestión de riesgos, todas las entidades aseguradoras y reaseguradoras deberán asumir, como práctica habitual, la evaluación interna y periódica de sus necesidades globales de solvencia atendiendo a su perfil de riesgo específico. Asimismo, con fines de transparencia, las entidades aseguradoras y reaseguradoras deberán dar a conocer, mediante su puesta a disposición del público, al menos una vez al año, la información esencial sobre su situación financiera y de solvencia.
- 3) En lo referente a los requerimientos de capital de solvencia, se establecen dos niveles de exigencia: uno, el capital de solvencia obligatorio, variable en función del riesgo asumido por la entidad y basado en un cálculo prospectivo, y el otro, el capital mínimo obligatorio, configurado como un nivel mínimo de seguridad por debajo del cual nunca deberían descender los recursos financieros. Para las insuficiencias del capital de solvencia obligatorio, la Ley establece una escala adecuada y de progresiva intensidad de intervención de la autoridad supervisora.
- 4) En materia de supervisión, las entidades aseguradoras y reaseguradoras individualmente consideradas constituyen el elemento esencial de la supervisión. Pero, a diferencia de la legislación anterior, la Ley da un carácter más sustantivo, como sujetos supervisados, a los grupos de entidades aseguradoras y reaseguradores, regulados en el Título V. Una importante novedad en este ámbito es la posibilidad de creación de grupos sin vinculación de capital; en particular, los grupos de mutuas de seguros. Asimismo, se identifica como autoridad nacional de supervisión a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), sin perjuicio de las facultades supervisoras

y de regulación que se atribuyen expresamente al ministro de Economía y Competitividad y de las competencias que, en su caso, correspondan a las Comunidades Autónomas. Asimismo, se regula el conjunto de potestades y facultades que permitan a la autoridad supervisora española de seguros velar por el ejercicio ordenado de la actividad, incluidas las funciones o actividades externalizadas. Igualmente, se otorga a la DGSFP la capacidad normativa para emitir circulares de obligado cumplimiento en el ámbito de la supervisión de seguros y reaseguros. Además, se recogen los mecanismos de que dispone la autoridad supervisora para afrontar situaciones de deterioro financiero de las entidades, incluyendo medidas de control especial.

- 5) En materia de liquidación de entidades, se precisa el concepto de acreedor por contrato de seguro con privilegio especial, y se reconoce a los mutualistas y a los cooperativistas los mismos derechos que a los socios de las sociedades de capital, en especial el derecho de información y participación en el patrimonio resultante de la liquidación. En las liquidaciones por el Consorcio de Compensación de Seguros, se introducen ciertas modificaciones respecto a la compra de créditos con cargo a sus recursos, especialmente en relación con los créditos laborales que puede anticipar, regulándose también su participación en los procedimientos concursales.
- 6) Finalmente, respecto al régimen de infracciones y sanciones, se ajustan los tipos infractores a las nuevas exigencias en cuanto al acceso a la actividad y a su ejercicio; se fijan con mayor precisión los límites de las sanciones en forma de multa, y se introducen ciertas precisiones en el procedimiento sancionador.

#### OTRAS NOVEDADES

Se amplía el área de exigencia de seguros obligatorios, de modo que se podrá exigir a quienes ejerzan determinadas actividades que presenten un riesgo directo y concreto para la salud o para la seguridad de las personas, incluida la seguridad financiera, con el fin de que cubra los daños y perjuicios que puedan provocar y sean responsables.

Se reforma el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, para mejorar la regulación de los fondos de pensiones abiertos, con el objeto de canalizar inversiones de otros fondos de pensiones y de planes de pensiones adscritos a otros fondos de pensiones. Los fondos de pensiones abiertos se encuadrarán necesariamente en una de las categorías siguientes: 1) fondos de pensiones abiertos de empleo, destinados a canalizar inversiones de fondos de pensiones de empleo, y 2) fondos de pensiones abiertos personales, destinados a canalizar inversiones de fondos de pensiones personales. En los términos que se establezcan reglamentariamente, los planes de pensiones abiertos (de empleo o personales) también podrán canalizar recursos de su cuenta de posición a fondos de pensiones abiertos de su misma categoría (de empleo o personales). La integración directa de planes de pensiones en fondos de pensiones abiertos será potestativa, debiendo ser, en todo caso, de la misma categoría de empleo o personal.

Finalmente, se aborda la regulación de la comisión de control de los fondos abiertos de empleo, que estará integrada por representantes de los fondos y planes inversores y, en su caso, de los planes integrados directamente, que serán designados por las comisiones de control de dichos fondos y planes entre sus miembros. De existir un único fondo inversor o un único plan de pensiones inversor, la comisión de control de este ejercerá como

comisión de control del fondo de pensiones abierto. En los fondos abiertos personales las funciones de la comisión de control podrán ser asumidas por la entidad gestora.

#### Medidas de prevención del blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo: modificación de la normativa europea

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 2015/847, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo (DOUE del 5 de junio)* (en adelante, el Reglamento), relativo a la información que acompaña a las transferencias de fondos y por el que se deroga el Reglamento (CE) 1781/2006, de 15 de noviembre<sup>17</sup>, y la *Directiva (UE) 2015/849, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo (DOUE del 5 de junio)* (en adelante, la Directiva), relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales o la financiación del terrorismo, y por la que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012, de 4 de julio<sup>18</sup>, y se derogan la Directiva 2005/60/CE, de 26 de octubre<sup>19</sup>, y la Directiva 2006/70/CE, de 1 de agosto<sup>20</sup>.

El Reglamento se aplicará a partir del 26 de junio de 2017, y la Directiva deberá ser transpuesta a los ordenamientos jurídicos internos de los Estados miembros antes de dicha fecha.

#### NOVEDADES DEL REGLAMENTO

El Reglamento establece ciertas normas sobre la información que debe acompañar a las transferencias de fondos, realizadas en cualquier moneda, enviadas o recibidas por un prestador de servicios de pago o un prestador de servicios de pago intermediario establecido en la Unión Europea<sup>21</sup>.

Quedan excluidas de su ámbito de aplicación determinadas operaciones; entre otras, las siguientes: 1) las operaciones de pago efectuadas exclusivamente en efectivo y directamente del ordenante al beneficiario, sin intervención de ningún intermediario, así como las efectuadas por cuenta propia entre proveedores de servicios de pago y entre agentes o sucursales por cuenta propia; 2) los servicios de proveedores de retirada de dinero en cajeros automáticos que actúen en nombre de uno o varios expedidores de tarjetas, cuando dichos proveedores no realicen otros servicios de pago, y 3) las transferencias efectuadas con una tarjeta de pago, un instrumento de dinero electrónico o un teléfono móvil, u otro dispositivo digital o informático de prepago o pospago de características similares, salvo que se utilicen para efectuar transferencias entre particulares.

Un Estado miembro podrá decidir no aplicar el Reglamento a las transferencias efectuadas en su territorio, exclusivamente, para el pago del suministro de bienes o servicios siempre que cumplan determinadas condiciones y que el importe no supere los 1.000 euros.

Por otro lado, se amplían las obligaciones del prestador de servicios de pago del ordenante y del beneficiario. El del ordenante deberá incluir en las transferencias los datos completos

17 El Reglamento (CE) 1781/2006, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de noviembre de 2006, relativo a la información sobre los ordenantes que acompaña a las transferencias de fondos.

18 El Reglamento (UE) 648/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones. Véase «Regulación financiera: tercer trimestre de 2012», *Boletín Económico*, octubre de 2012, Banco de España, pp. 197-201.

19 La Directiva 2005/60/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de octubre, relativa a la prevención de la utilización del sistema financiero para el blanqueo de capitales y para la financiación del terrorismo.

20 La Directiva 2006/70/CE, de la Comisión, de 1 de agosto de 2006, por la que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2005/60/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, en lo relativo a la definición de personas del medio político y los criterios técnicos aplicables en los procedimientos simplificados de diligencia debida con respecto al cliente, así como en lo que atañe a la exención por razones de actividad financiera ocasional o muy limitada.

21 En nuestro ordenamiento, la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, reconoce como proveedores de servicios de pago, entre otros, a las entidades de crédito, a las entidades de dinero electrónico y a las entidades de pago reguladas en esa ley.

y los números de cuenta tanto del ordenante como del beneficiario, así como verificar la exactitud de esta información por medio de documentos, datos o información obtenidos de una fuente fiable e independiente, antes de transferir los fondos. El prestador de servicios de pago del beneficiario deberá implantar procedimientos adecuados para detectar que los datos de la transferencia han sido completados, determinando, en su caso, cuándo ha de ejecutarse, rechazarse o suspenderse una transferencia que no contenga la información completa sobre el ordenante y el beneficiario, así como para que se tomen las medidas oportunas (que pueden llegar incluso a la conclusión de relaciones comerciales en los casos de reiterada omisión de información), especialmente si el importe de las transferencias supera los 1.000 euros, o de importe inferior si se considera que están vinculadas a otras transferencias de fondos que en conjunto superen los 1.000 euros.

En las transferencias inferiores a ese importe no se estará obligado a verificar la exactitud de la información relativa al beneficiario, salvo cuando efectúe el pago de los fondos en efectivo o en dinero electrónico anónimo, o tenga motivos razonables para sospechar que se trata de blanqueo de capitales o de financiación del terrorismo. La falta de información sobre el ordenante o el beneficiario, o el hecho de que esta sea incompleta, constituyen factores para evaluar si la transferencia de fondos, o cualquier operación relacionada con ella, resulta sospechosa, y si debe informarse de ello a la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF)<sup>22</sup>, de conformidad con la Directiva 2015/849.

#### NOVEDADES DE LA DIRECTIVA

##### Cambios en el ámbito de aplicación

A grandes rasgos, la Directiva se aplica a las mismas entidades obligadas, como son, entre otras, las siguientes: las entidades de crédito; los auditores, contables externos y asesores fiscales; los agentes inmobiliarios; los notarios y otros profesionales del derecho independientes, siempre que actúen en nombre y por cuenta de su cliente en determinadas transacciones financieras o inmobiliarias; las personas que comercien con bienes, cuando los pagos de la transacción se realicen en efectivo por un importe igual o superior a 10.000 euros (antes, 15.000 euros), con independencia de que se efectúen en una única transacción o en varias aparentemente relacionadas, con la novedad de que ahora se extiende a los proveedores de servicios de juegos de azar (antes solo quedaba circunscrita a los casinos), con las exenciones que establece la norma.

##### Novedades en las medidas de diligencia debida

Se amplían las circunstancias en las que las entidades obligadas deben aplicar las medidas de diligencia debida a las siguientes: 1) las transferencias de fondos reguladas en el Reglamento (UE) 2015/847 superiores a 1.000 euros; 2) las transacciones ocasionales en efectivo por un valor igual o superior a 10.000 euros realizadas por personas que comercien con bienes, ya se lleven a cabo en una operación o en varias operaciones entre las que parezca existir algún tipo de relación, y 3) las transacciones por un valor igual o superior a 2.000 euros en los juegos de azar, tanto en el momento del cobro de las ganancias como en el de la realización de las apuestas<sup>23</sup>.

<sup>22</sup> La UIF es una agencia central, nacional, encargada de recibir, analizar y presentar a las autoridades competentes los casos de blanqueo de dinero que se derivan de la entrega de información financiera relacionada con fondos sobre los cuales se sospecha una procedencia delictiva o de la información requerida por la legislación nacional con el propósito de contrarrestar el blanqueo de dinero. Son un punto de centralización de la información sobre transacciones financieras inusuales o sospechosas y también los receptores de las declaraciones confidenciales hechas por las organizaciones financieras. El Servicio Ejecutivo de la Comisión de Prevención del Blanqueo de Capitales (SEPBLAC) es la UIF española.

<sup>23</sup> En España, la Ley 7/2012, de 29 de octubre, de modificación de la normativa tributaria y presupuestaria y de adecuación de la normativa financiera para la intensificación de las actuaciones en la prevención y lucha contra el fraude, limitó, con carácter general, los pagos en efectivo a 2.500 euros en operaciones en las que alguna de las partes intervinientes actuara en calidad de empresario o profesional. Cuando el pagador fuera una persona física que justificara que no tiene su domicilio fiscal en España y que no actúa en calidad de empresario o profesional, el límite ascendía a 15.000 euros.

Cuando se trate de dinero electrónico, se incrementa de 150 euros a 250 euros el importe almacenado electrónicamente por debajo del cual los Estados miembros podrán permitir a las entidades obligadas no aplicar determinadas medidas de diligencia debida con respecto al cliente, si se cumplen todas las condiciones de atenuación del riesgo establecidas en la norma (los Estados miembros lo pueden elevar a 500 euros si se utiliza exclusivamente en su territorio).

#### Evaluación de riesgos

La Directiva introduce la evaluación de riesgos que deberá llevar a cabo tanto la Comisión Europea como los Estados miembros. La Comisión efectuará una evaluación de los riesgos de blanqueo de capitales y de financiación del terrorismo que afectan al mercado interior y que guardan relación con actividades transfronterizas. Por su parte, los Estados miembros adoptarán las medidas adecuadas para detectar, evaluar, comprender y atenuar los riesgos de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo que le afecten, así como cualquier problema que se plantee en relación con la protección de datos. Cada Estado miembro designará una autoridad o establecerá un mecanismo para coordinar la respuesta nacional a los riesgos detectados. La identidad de dicha autoridad o la descripción del mecanismo se notificará a la Comisión, a las Autoridades Europeas Supervisoras (AES), y a los demás Estados miembros.

#### Información sobre la titularidad real

Otra de las novedades de la Directiva es que, dentro de las medidas de diligencia debida respecto del cliente, se incluyen las obligaciones de información sobre la titularidad real que se debe suministrar a las entidades obligadas. Así, los Estados miembros dispondrán que las sociedades y otras personas jurídicas constituidas en su territorio tengan la obligación de suministrar a las entidades obligadas, además de la información sobre su propietario legal, información relativa al titular real. Asimismo, se asegurarán de que esta información se conserve en un registro central en cada Estado miembro (por ejemplo, en un registro mercantil o un registro de sociedades, o en un registro público). La información sobre la titularidad real contenida en esta base de datos podrá ser consultada de conformidad con la normativa establecida en los sistemas nacionales.

#### Otras novedades

Se potencian las funciones de las UIF, que serán responsables de recibir y analizar las comunicaciones de transacciones sospechosas y otra información relevante para el blanqueo potencial de capitales, los delitos subyacentes conexos o la potencial financiación del terrorismo. Finalmente, se amplían las obligaciones de cooperación de las UIF, las autoridades de supervisión y otras autoridades competentes que participen en la lucha contra el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo a fin de que dispongan de mecanismos eficaces que les permitan cooperar y coordinar a escala nacional la elaboración y la aplicación de las políticas y actividades destinadas a combatir el blanqueo de capitales y la financiación del terrorismo. Asimismo, las autoridades competentes facilitarán a las AES toda la información necesaria para permitirles llevar a cabo sus obligaciones.

#### Ley de Auditoría de Cuentas

Se ha publicado la *Ley 22/2015, de 20 de julio (BOE del 21)*, de Auditoría de Cuentas (en adelante, la Ley), que entrará en vigor el 17 de junio de 2016.

El objeto principal de la Ley es adaptar la legislación española a los cambios introducidos por la Directiva 2014/56/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, por la que se modifica la Directiva 2006/43/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, en lo que no se ajusta a ella. Asimismo, en lo que a los auditores de entidades de interés público se refiere, se incluyen disposiciones complementarias al Reglamento (UE) 537/2014, de 16 de abril de 2014, sobre los requisitos específicos para la auditoría legal

de las entidades de interés público, y por el que se deroga la Decisión 2005/909/CE, de la Comisión.

A continuación se comentan las novedades más reseñables de la Ley desde el punto de vista financiero:

- 1) A diferencia de la normativa anterior, se desarrollan dos regímenes separados, distinguiendo un marco normativo para las auditorías de cuentas de carácter general, y otro para las auditorías de cuentas de entidades de interés público, entre las que se encuentran, por ejemplo, las entidades de crédito, las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales de valores, y las entidades aseguradoras sometidas, respectivamente, al régimen de supervisión y control atribuido al Banco de España, a la CNMV, a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y a los organismos autonómicos con competencias de ordenación y supervisión de las entidades aseguradoras. Todo ello con el fin de conseguir que las auditorías de estas últimas entidades tengan una calidad elevada, garantizando al propio tiempo un elevado nivel de protección de los consumidores e inversores a nivel europeo.
- 2) Se incrementa la transparencia en la actuación de los auditores, clarificando su función, su alcance y sus limitaciones, conforme a la normativa europea. En este sentido, se establecen nuevos requisitos del contenido del informe de auditoría, que son mayores si se trata de entidades de interés público. Además, a quienes auditan estas últimas se les obliga a remitir un informe adicional a la Comisión de Auditoría de estas entidades que refleje los resultados de la auditoría, y los auditores de cuentas deberán incorporar al informe anual de transparencia determinada información financiera que se concreta en la Ley. Igualmente, se refuerzan los canales de comunicación entre los auditores y los supervisores de estas entidades.
- 3) Se refuerza la independencia y objetividad de los auditores en el ejercicio de su actividad. Para ello, por un lado, se preserva el sistema mixto de la legislación anterior, que se basaba, por una parte, en la enunciación de un principio general de independencia que obligaba al auditor a abstenerse cuando pudiera ver comprometida su objetividad en relación con la información económica financiera que había que auditar y, por otra parte, en la enumeración de un conjunto de circunstancias, situaciones o relaciones específicas en las cuales, en caso de concurrir, se considera que los auditores no gozan de independencia respecto a una entidad determinada. Por otro, se incorporan requisitos más estrictos, como, entre otros, 1) la obligación de que los Estados miembros se aseguren de que cualquier persona que pueda influir en el resultado de la auditoría —no solo el auditor— se abstenga de participar en el proceso de toma de decisiones de la entidad; 2) la adopción de medidas por parte del auditor de cuentas o sociedad de auditoría para evitar conflictos de interés o de relación comercial u otra clase, directas o indirectas, reales o potenciales, que puedan comprometer la independencia, y 3) el establecimiento de cautelas para que el auditor de cuentas o sociedad de auditoría, su personal o quien le preste servicios en el ejercicio de la actividad de auditoría, y determinados parientes, no posean interés significativo directo ni realicen determinadas operaciones con instrumentos financieros de la entidad auditada.

- 4) Se recoge la duración de contratación de los auditores en entidades de interés público, de modo que no podrá ser inferior a tres años, ni exceder de diez, incluidas las prórrogas. No obstante, finalizado el período total de contratación, en determinadas circunstancias podría prorrogarse dicho período adicionalmente hasta un máximo de cuatro años.
- 5) Finalmente, se establecen normas de limitación de honorarios de los auditores de las entidades de interés público, conforme a lo establecido en el Reglamento (UE) 537/2014.

**Mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social**

Se ha publicado la *Ley 25/2015, de 28 de julio* (BOE del 29) (en adelante, la Ley), de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social, cuya entrada en vigor fue el 30 de julio.

La Ley aprovecha para introducir ciertas modificaciones en el Real Decreto-ley 1/2015, de 27 de febrero<sup>24</sup>, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social. Entre ellas, mejora el Código de Buenas Prácticas introducido por el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo<sup>25</sup>, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos. A este respecto, se amplía el ámbito subjetivo de dicho código, incrementándose el límite anual de renta de las familias beneficiarias, que se calculará con base en el Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM) anual de 14 mensualidades, incluyendo como nuevo supuesto de especial vulnerabilidad que el deudor sea mayor de 60 años, e introduciendo una nueva forma de cálculo del límite del precio de los bienes inmuebles adquiridos. Adicionalmente, se introduce la inaplicación definitiva de las cláusulas suelo de aquellos deudores situados en el nuevo umbral de exclusión que las tuvieran incluidas en sus contratos.

Otras novedades relevantes son las que se comentan a continuación.

**RÉGIMEN DE EXONERACIÓN DE DEUDAS DE LAS PERSONAS FÍSICAS**

En relación con el régimen de exoneración de deudas para los deudores que sean personas físicas en el marco del procedimiento concursal, se exigía que el deudor lo fuera de buena fe, para lo que, entre otros requisitos, el concurso no debía ser declarado culpable. Ahora, la Ley matiza que, aunque el concurso hubiera sido declarado culpable porque el deudor hubiera incumplido el deber de solicitar la declaración del concurso, el juez podrá conceder el beneficio atendidas las circunstancias y siempre que no se aprecie dolo o culpa grave del deudor.

Por otra parte, uno de los requisitos que debe aceptar el deudor para acogerse a este régimen es figurar como tal en la sección especial del Registro Público Concursal, además de someterse a un plan de pagos, colaborar durante el concurso, no haber obtenido el beneficio de la exoneración en los diez últimos años y no haber rechazado una oferta de empleo adecuada a su capacidad dentro de los cuatro años anteriores al concurso. Ahora, la Ley restringe el acceso a ese registro a las personas que tienen interés legítimo en averiguar la situación del deudor, además de a las Administraciones Públicas y órganos jurisdiccionales habilitados legalmente para recabar la información necesaria para el ejercicio de sus funciones. La apreciación de dicho interés se realizará por quien esté a cargo del Registro Público Concursal.

<sup>24</sup> Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2015», *Boletín Económico*, abril de 2015, Banco de España, pp. 121-125.

<sup>25</sup> Véase «Regulación financiera: primer trimestre de 2012», *Boletín Económico*, abril de 2012, Banco de España, pp. 138-143.

En relación con la revocación de la exoneración de las deudas, anteriormente los acreedores podían solicitarla al juez cuando, durante los cinco años siguientes a su concesión, mejorara la situación económica del deudor, independientemente de la causa. A partir de la entrada en vigor de la Ley solo se puede solicitar si dicha mejora se ha debido a una causa fortuita (herencia, legado o donación, o juego de suerte, envite o azar).

Finalmente, se reduce el esfuerzo que tienen que hacer una familia en riesgo de exclusión social<sup>26</sup> para que el juez, aun no habiendo atendido aquella el plan de pagos en su integridad, pueda declarar la exoneración definitiva del resto de la deuda. Para ello, el deudor debería haber destinado al menos el 25 % de sus ingresos no inembargables al pago de las deudas durante cinco años desde la concesión provisional del beneficio de la exoneración. En los demás casos, el porcentaje sigue siendo del 50 %.

#### RETRIBUCIÓN DE LA ADMINISTRACIÓN CONCURSAL

Se introducen ciertas modificaciones en la determinación de la retribución de la Administración Concursal. Entre ellas, se fija la cantidad total máxima que podrá percibir por su intervención en el concurso, siendo la menor de las dos siguientes: la cantidad resultante de multiplicar el activo del deudor por un 4 % o 1.500.000 euros. No obstante, el juez, de forma motivada y oídas las partes, podrá aprobar una remuneración que supere el límite anterior cuando, debido a la complejidad del concurso, los costes asumidos por la Administración Concursal lo justifiquen, sin que en ningún caso pueda exceder del 50 % de dicho límite.

#### RÉGIMEN DE LA CUENTA DE GARANTÍA ARANCELARIA

La Ley establece que, en aquellos concursos que concluyan por la insuficiencia de la masa activa para satisfacer los créditos contra la masa, se garantizará el pago de un mínimo retributivo mediante una cuenta de garantía arancelaria, que se dotará con las aportaciones obligatorias de los administradores concursales.

Asimismo, se regula la constitución y el régimen de la cuenta de garantía arancelaria, que se dotará con las aportaciones obligatorias que deberán realizar los administradores concursales y que dependerá del Ministerio de Justicia. Las cantidades que se deben ingresar en esta cuenta se calcularán sobre las retribuciones que efectivamente perciba cada administrador concursal por su actuación en el concurso, aplicando los siguientes porcentajes: 1) un 2,5 % por la remuneración obtenida que se encuentre entre los 2.565 euros y los 50.000 euros; 2) un 5 % por la remuneración obtenida que se encuentre entre los 50.001 euros y los 500.000 euros, y 3) un 10 % por la remuneración obtenida que supere los 500.000 euros. Quedan excluidos de esta obligación los administradores concursales cuya retribución no alcance para el conjunto del concurso los 2.565 euros, o aquellos que tengan derecho a ser resarcidos con cargo a la referida cuenta.

#### PROTECCIÓN DE DEUDORES HIPOTECARIOS

Se modifica el Texto Refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, para ampliar de dos a cuatro años, es decir, del 15 de mayo de 2015 al 15 de mayo de 2017<sup>27</sup>, el plazo durante el cual los partícipes de los planes de pensiones pueden hacer efectivos sus derechos consolidados en el supuesto de procedimiento de ejecución sobre su vivienda

<sup>26</sup> A tales efectos, se considera familia en riesgo de exclusión social si concurren en el deudor las circunstancias previstas en el artículo 3.1, letras a) y b), del Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos, es decir: 1) que todos los miembros de la unidad familiar carezcan de rentas derivadas del trabajo o de actividades económicas, y 2) que la cuota hipotecaria resulte superior al 60 % de los ingresos netos que perciba el conjunto de los miembros de la unidad familiar.

<sup>27</sup> El plazo se cuenta desde la entrada en vigor de la Ley 1/2013, de 14 de mayo, de medidas para reforzar la protección a los deudores hipotecarios, reestructuración de deuda y alquiler social, que fue el 15 de mayo de 2013.

habitual, para lo cual deberán concurrir las mismas condiciones y requisitos establecidos en esa norma.

#### OTRAS NOVEDADES

Se modifican la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva (IIC), y la Ley 22/2014, de 12 de noviembre<sup>28</sup>, para ampliar la actividad transfronteriza de las sociedades gestoras de IIC (SGIIC) y de las sociedades gestoras de entidades de tipo cerrado (SGEIC). En este sentido, además de gestionar IIC o gestionar entidades de capital-riesgo (ECR) y entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC), respectivamente, podrán prestar determinados servicios para los que hayan sido autorizadas en otros Estados miembros de la Unión Europea.

De igual modo, las SGIIC y las SGEIC de otros Estados miembros podrán prestar determinados servicios en España, ya sea directamente o ya sea mediante el establecimiento de una sucursal, siempre que estén autorizadas por dicho Estado miembro a gestionar ese tipo de entidades o a prestar esos servicios.

15.10.2015.

---

<sup>28</sup> La Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.



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

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

TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES  
DE COMPETITIVIDAD

- 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\*
  
- 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<sup>1</sup> (BE) 63\*
- 9.3 Tipos de interés de nuevas operaciones. Entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. (CBE 4/2002)<sup>1</sup> (BE) 64\*
- 9.4 Índices de competitividad de España frente a la UE 28 y a la zona del euro 65\*
- 9.5 Índices de competitividad de España frente a los países desarrollados y a los países industrializados 66\*

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

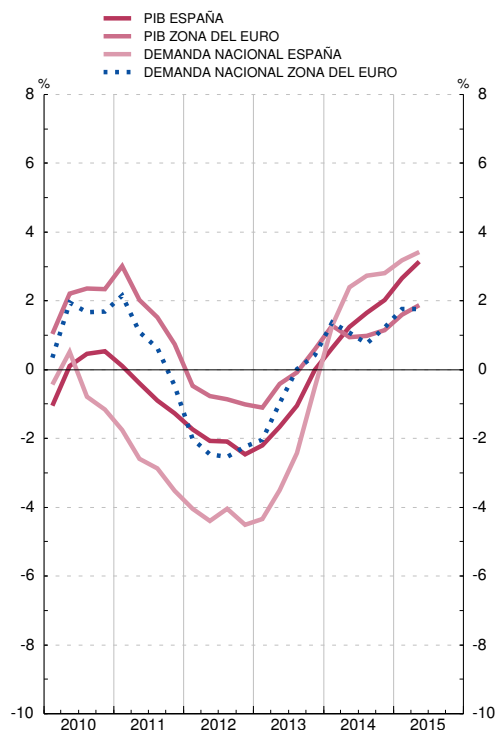
# 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

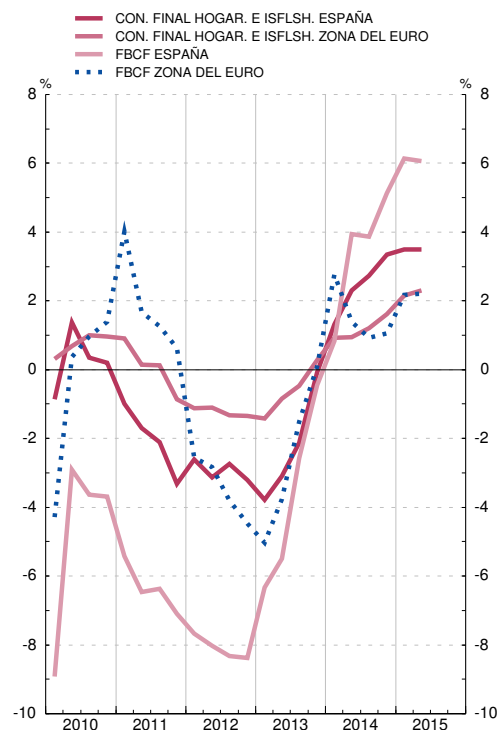
Tasas de variación interanual

		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
<b>12</b>	P	-2,1	-0,8	-2,9	-1,2	-3,7	-0,1	-8,1	-3,4	-4,2	-2,3	1,2	2,8	-6,3	-0,8	1 055	9 793
<b>13</b>	P	-1,2	-0,3	-2,3	-0,6	-2,9	0,2	-3,8	-2,6	-2,7	-0,6	4,3	2,1	-0,5	1,3	1 049	9 899
<b>14</b>	A	1,4	1,1	2,4	1,2	0,1	1,0	3,4	1,5	2,3	1,1	4,2	4,2	7,6	4,5	1 058	10 096
<b>12</b> ///	P	-2,1	-0,9	-2,7	-1,3	-4,3	-0,1	-8,3	-3,8	-4,0	-2,5	2,1	3,0	-4,6	-0,9	264	2 452
<b>IV</b>	P	-2,5	-1,0	-3,2	-1,3	-5,0	-0,3	-8,4	-4,5	-4,5	-2,2	1,5	2,3	-5,3	-0,5	262	2 451
<b>13</b> /	P	-2,2	-1,1	-3,8	-1,4	-4,5	-0,0	-6,3	-5,0	-4,3	-2,0	-0,0	1,4	-7,3	-0,8	262	2 455
<b>II</b>	P	-1,7	-0,4	-3,1	-0,8	-3,6	0,2	-5,5	-3,8	-3,5	-1,0	7,3	2,1	1,3	1,0	262	2 472
<b>III</b>	P	-1,0	-0,1	-2,1	-0,5	-2,4	0,3	-2,6	-1,5	-2,4	0,0	4,9	1,8	0,5	2,2	262	2 481
<b>IV</b>	P	0,0	0,6	-0,1	0,3	-1,1	0,4	-0,5	0,1	-0,5	0,4	5,1	3,2	3,8	3,0	263	2 491
<b>14</b> /	A	0,6	1,3	1,3	0,9	0,3	0,8	0,8	2,8	1,3	1,4	6,4	4,0	9,4	4,4	262	2 510
<b>II</b>	A	1,2	0,9	2,3	1,0	0,3	0,9	3,9	1,4	2,4	1,1	1,0	3,5	4,9	4,1	264	2 515
<b>III</b>	A	1,6	1,0	2,7	1,2	0,3	1,0	3,9	0,9	2,7	0,8	4,5	4,6	8,6	4,3	266	2 528
<b>IV</b>	A	2,0	1,1	3,3	1,6	-0,5	1,1	5,1	1,1	2,8	1,2	4,7	4,6	7,7	5,1	267	2 544
<b>15</b> /	A	2,7	1,6	3,5	2,1	0,2	1,5	6,1	2,2	3,2	1,8	5,0	5,4	7,0	6,2	271	2 576
<b>II</b>	A	3,1	1,9	3,5	2,3	1,0	1,6	6,1	2,2	3,4	1,8	6,0	5,9	7,2	5,9	274	2 594

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. Series corregidas de efectos estacionales y de calendario. España: elaborado según el SEC2010; 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.

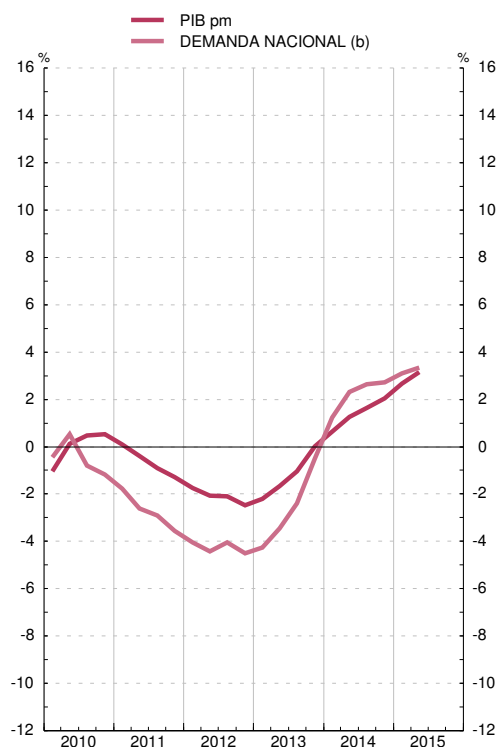
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

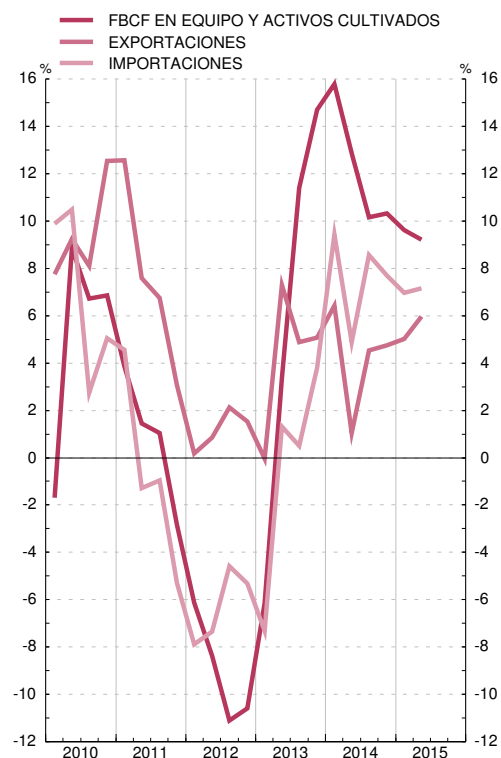
Tasas de variación interanual

		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												
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
12	P	-8,1	-9,2	-9,3	-9,0	-0,2	-0,1	1,2	1,2	1,0	-0,7	-6,3	-6,4	-6,0	-7,4	-4,3	-2,1
13	P	-3,8	-4,2	-9,2	5,6	-1,3	0,1	4,3	5,7	0,9	2,9	-0,5	0,4	-4,7	1,9	-2,7	-1,2
14	A	3,4	3,6	-1,5	12,2	2,5	0,2	4,2	4,5	3,3	3,7	7,6	7,8	7,0	8,6	2,2	1,4
12 /// IV	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
	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 / /// IV	P	-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
	P	-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
	P	-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
	P	-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 / /// IV	A	0,8	0,7	-7,4	15,8	1,8	0,3	6,4	6,7	5,7	6,2	9,4	10,1	5,9	6,8	1,2	0,6
	A	3,9	4,3	-0,7	12,9	1,7	0,2	1,0	0,8	1,6	3,9	4,9	4,8	5,4	10,0	2,3	1,2
	A	3,9	3,9	0,1	10,2	3,4	0,3	4,5	5,5	2,4	1,3	8,6	8,7	7,8	9,0	2,6	1,6
	A	5,1	5,5	2,4	10,3	3,1	-0,1	4,7	5,3	3,4	3,3	7,7	7,5	8,7	8,7	2,7	2,0
15 / //	A	6,1	6,8	5,0	9,6	2,2	-0,1	5,0	5,2	4,5	1,2	7,0	7,5	4,2	10,0	3,1	2,7
	A	6,1	6,8	5,1	9,2	2,0	-0,1	6,0	5,0	8,2	2,7	7,2	8,0	3,2	14,3	3,3	3,1

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.

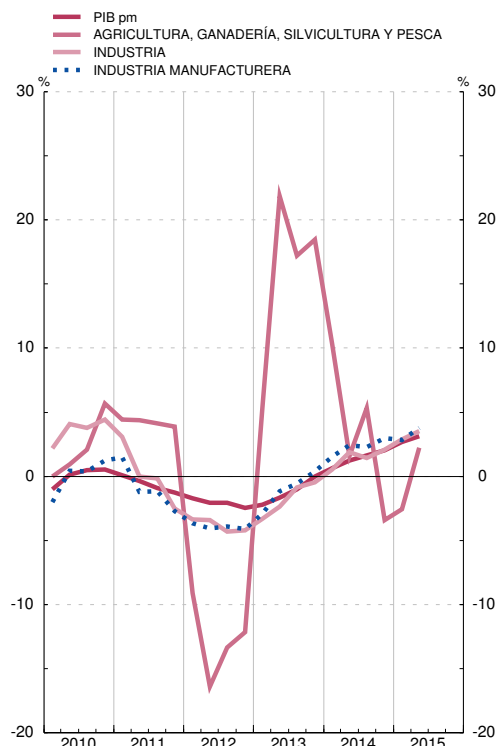
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

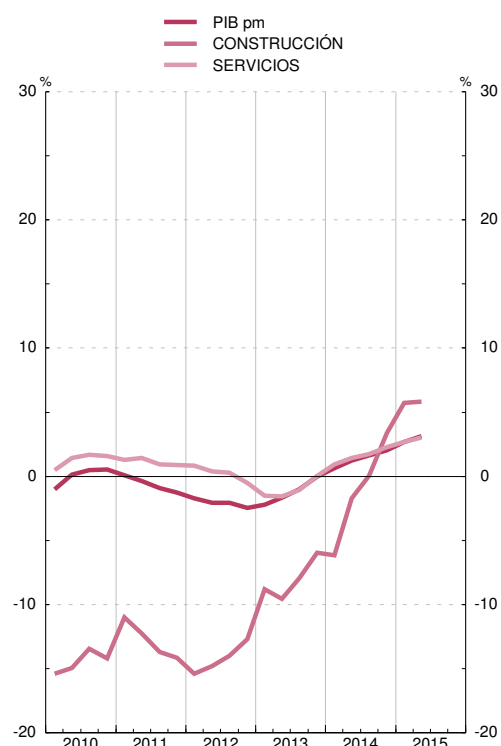
Tasas de variación interanual

		Producto interior bruto a precios de mercado	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	Industria		Construcción	Servicios									Impuestos netos sobre los productos
				Total	Industria manufac- turera		Total	Comercio, transporte y hos- telería	Informa- ción y comu- nicaciones	Activa- danzas financie- ras y de seguros	Activa- danzas inmo- biliarias	Activa- danzas profesio- nales	Adminis- tración Pública, Sanidad y Educación	Actividades des artísti- cas, recre- ativas y otros ser- vicios		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
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	P	-1,2	15,6	-1,8	-1,1	-8,1	-1,0	-0,7	-2,8	-7,8	1,1	-1,1	-1,3	1,5	-1,5	
14	A	1,4	3,3	1,5	2,3	-1,2	1,6	2,8	1,6	-5,5	2,0	2,6	0,5	2,9	0,6	
12 III IV	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	
	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 I II III IV	P	-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	
	P	-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	
	P	-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	
	P	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 I II III IV	A	0,6	10,3	0,5	1,5	-6,2	0,9	1,9	1,3	-6,5	1,3	1,4	0,2	3,6	-0,0	
	A	1,2	1,6	1,9	2,4	-1,7	1,4	2,6	0,8	-5,3	1,9	2,0	0,6	2,4	0,5	
	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	
	A	2,0	-3,4	2,1	3,0	3,4	2,3	3,7	2,4	-4,6	2,3	4,8	0,5	3,0	1,0	
15 I II	A	2,7	-2,6	2,9	2,8	5,7	2,7	4,3	2,6	-4,8	2,1	5,7	1,3	2,7	1,9	
	A	3,1	2,2	3,5	3,8	5,8	3,0	4,6	4,3	-2,6	1,9	6,5	1,2	3,4	2,0	

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.

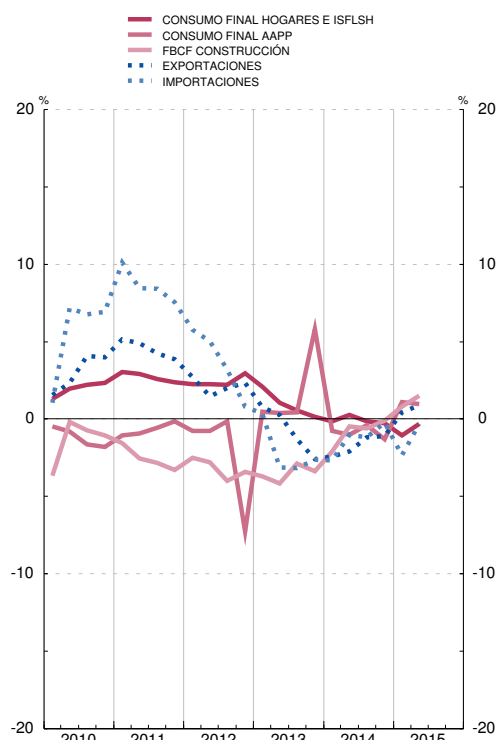
## 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

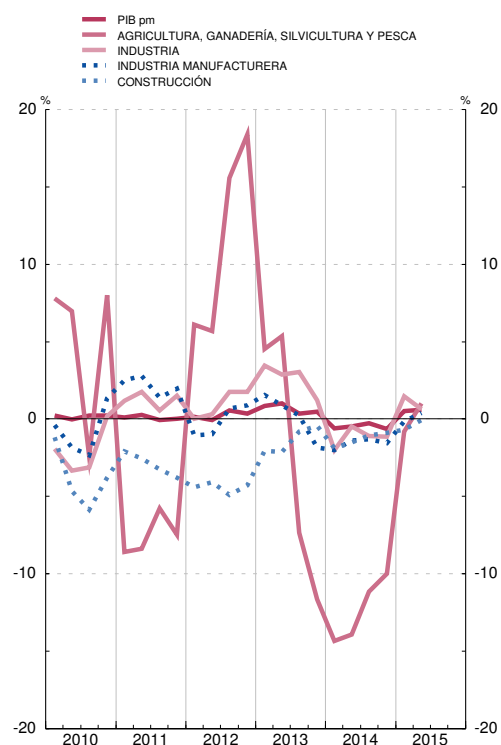
Tasas de variación interanual

		Componentes de la demanda								Produc- to in- terior bruto a precios de mer- cado	Ramas de actividad											
		Consu- mo final de los hogar- es y de las ISFLSH (b)	Consu- mo final de las AAPP	Formación bruta de capital fijo			Expor- tación de bienes y ser- vicios	Impor- tación de bienes y ser- vicios	Agricultura, ganade- ría,sil- vicultu- ra y pesca		Industria		Cons- truc- ción	Servicios								
				Total	Activos fijos materiales						Acti- vos fijos inma- teriales	Total		Indus- tria manu- factu- rera	Total	Comer- cio, trans- porte y hoste- lería	Infor- mación y comu- nica- ciones	Acti- vida- des finan- cieras y de segu- ros	Acti- vida- des inmo- biliarias	Acti- vida- des profe- siona- les	Admi- nistración públi- ca,san- idad y edu- cación	Acti- vidades artis- ticas, recrea- tivas y otros servi- cios
					Construcción	Bienes de equi- po y activos culti- vados																
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
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
	P	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
13	A	-0,1	-0,9	-0,6	-0,9	-0,6	0,4	-1,7	-1,3	-0,5	-12,4	-1,2	-1,6	-1,4	-0,2	-1,1	-4,6	11,4	0,5	-1,3	-0,0	-0,6
	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
14	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
	P	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
13	P	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
	P	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
14	P	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
	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
13	A	0,2	-1,0	-0,3	-0,5	-0,5	0,6	-2,1	-1,0	-0,5	-13,9	-0,5	-1,4	-1,5	0,1	-0,6	-4,4	10,7	0,7	-1,4	0,1	-0,2
	A	-0,2	-0,4	-0,4	-0,6	-0,3	0,2	-1,2	-1,2	-0,3	-11,2	-1,1	-1,3	-1,0	-0,0	-0,9	-4,7	14,5	0,3	-1,4	-0,0	-0,6
14	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
	A	-1,1	1,1	0,6	0,8	0,4	0,2	0,4	-2,4	0,5	-0,8	1,5	-0,1	-0,7	0,6	-0,4	-2,9	8,2	0,4	0,1	1,7	0,4
15	A	-0,3	1,0	1,2	1,5	1,1	0,3	0,9	-0,3	0,6	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,0	-0,2	-2,5	-2,1	0,4	0,2	1,0	0,4
	A	-0,3	1,0	1,2	1,5	1,1	0,3	0,9	-0,3	0,6	1,0	0,6	0,4	-0,1	0,0	-0,2	-2,5	-2,1	0,4	0,2	1,0	0,4

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.

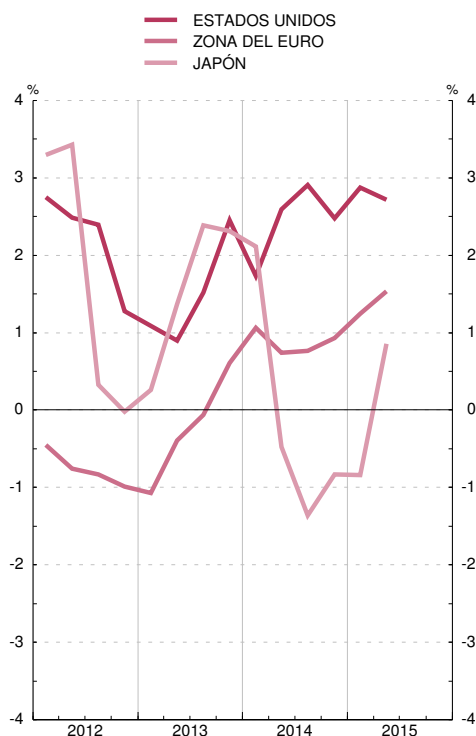
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

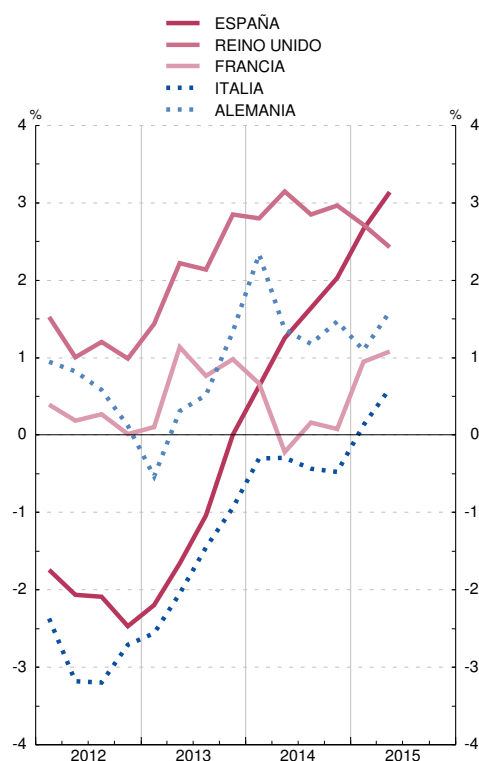
Tasas de variación interanual

	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
<b>12</b>	1,3	-0,5	-0,8	0,6	-2,1	2,2	0,2	-2,9	1,7	1,2
<b>13</b>	1,4	0,2	-0,2	0,4	-1,2	1,5	0,7	-1,8	1,6	2,2
<b>14</b>	1,8	1,4	0,9	1,6	1,4	2,4	0,2	-0,4	-0,1	2,9
<b>12</b> //	1,6	-0,4	-0,8	0,8	-2,1	2,5	0,2	-3,2	3,4	1,0
<b>13</b> //	1,2	-0,5	-0,8	0,6	-2,1	2,4	0,3	-3,2	0,3	1,2
<b>14</b> //	0,7	-0,7	-1,0	0,1	-2,5	1,3	0,0	-2,7	-0,0	1,0
<b>13</b> /	0,8	-0,6	-1,1	-0,5	-2,2	1,1	0,1	-2,6	0,3	1,4
<b>14</b> /	1,2	0,0	-0,4	0,3	-1,7	0,9	1,1	-2,1	1,4	2,2
<b>15</b> /	1,6	0,4	-0,1	0,5	-1,0	1,5	0,8	-1,5	2,4	2,1
<b>16</b> /	2,2	1,1	0,6	1,3	0,0	2,5	1,0	-0,9	2,3	2,8
<b>17</b> /	1,9	1,4	1,1	2,3	0,6	1,7	0,7	-0,3	2,1	2,8
<b>18</b> /	1,9	1,3	0,7	1,4	1,2	2,6	-0,2	-0,3	-0,5	3,1
<b>19</b> /	1,8	1,3	0,8	1,2	1,6	2,9	0,2	-0,4	-1,4	2,9
<b>20</b> /	1,8	1,5	0,9	1,5	2,0	2,5	0,1	-0,5	-0,8	3,0
<b>21</b> /	1,9	1,7	1,2	1,1	2,7	2,9	0,9	0,1	-0,8	2,7
<b>22</b> /	...	1,9	1,5	1,6	3,1	2,7	1,1	0,6	0,9	2,4

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE y OCDE.

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

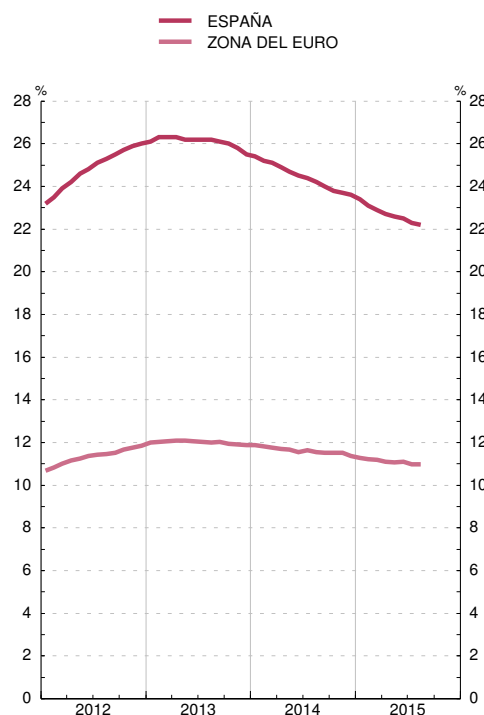
## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

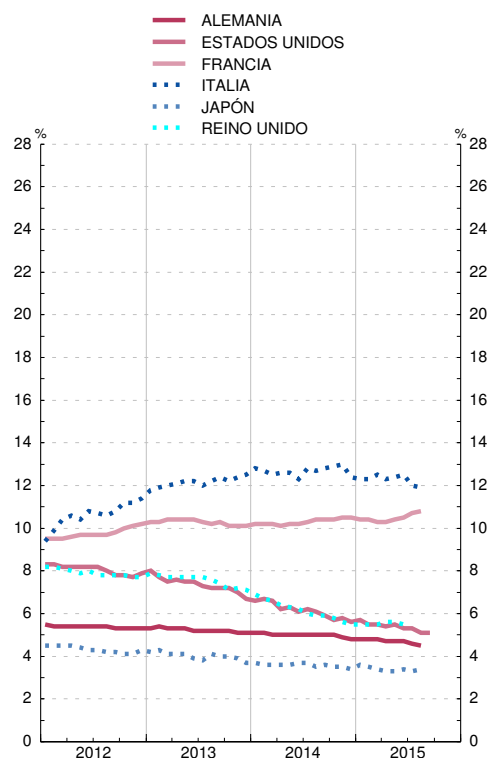
Porcentajes

	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
<b>12</b>	7,9	10,5	11,4	5,4	24,8	8,1	9,8	10,6	4,3	7,9
<b>13</b>	7,9	10,9	12,0	5,2	26,1	7,4	10,3	12,2	4,0	7,5
<b>14</b>	7,3	10,2	11,6	5,0	24,5	6,1	10,3	12,7	3,6	6,1
<b>14 Abr</b>	7,4	10,3	11,7	5,0	24,9	6,2	10,1	12,6	3,6	6,4
<b>May</b>	7,4	10,3	11,6	5,0	24,7	6,3	10,2	12,6	3,6	6,3
<b>Jun</b>	7,3	10,2	11,5	5,0	24,5	6,1	10,2	12,3	3,7	6,2
<b>Jul</b>	7,4	10,2	11,6	5,0	24,4	6,2	10,3	12,8	3,7	6,0
<b>Ago</b>	7,3	10,1	11,5	5,0	24,2	6,1	10,4	12,7	3,5	5,9
<b>Sep</b>	7,3	10,1	11,5	5,0	24,0	5,9	10,4	12,8	3,6	5,9
<b>Oct</b>	7,2	10,0	11,5	5,0	23,8	5,7	10,4	12,9	3,5	5,8
<b>Nov</b>	7,2	10,0	11,5	4,9	23,7	5,8	10,5	13,0	3,5	5,6
<b>Dic</b>	7,0	9,9	11,4	4,8	23,6	5,6	10,5	12,4	3,4	5,5
<b>15 Ene</b>	7,0	9,8	11,3	4,8	23,4	5,7	10,4	12,3	3,6	5,5
<b>Feb</b>	7,0	9,7	11,2	4,8	23,1	5,5	10,4	12,3	3,5	5,5
<b>Mar</b>	6,9	9,7	11,2	4,8	22,9	5,5	10,3	12,5	3,4	5,5
<b>Abr</b>	6,9	9,6	11,1	4,7	22,7	5,4	10,3	12,3	3,3	5,6
<b>May</b>	6,9	9,6	11,1	4,7	22,6	5,5	10,4	12,4	3,3	5,6
<b>Jun</b>	6,9	9,6	11,1	4,7	22,5	5,3	10,5	12,5	3,4	5,5
<b>Jul</b>	6,8	9,5	11,0	4,6	22,3	5,3	10,7	12,0	3,3	...
<b>Ago</b>	6,8	9,5	11,0	4,5	22,2	5,1	10,8	11,9	3,4	...
<b>Sep</b>	...	...	...	...	...	5,1	...	...	...	...

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

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

■ Serie representada gráficamente.

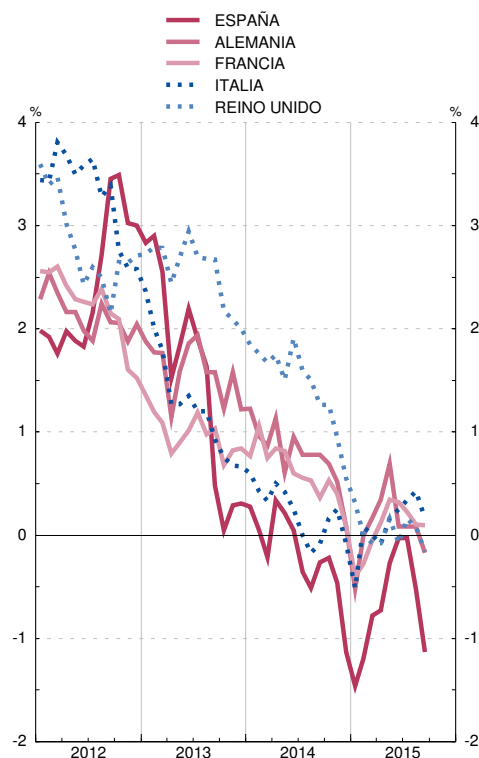
Tasas de variación interanual

	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
<b>12</b>	2,3	2,6	2,5	2,1	2,4	2,1	2,2	3,3	-0,0	2,8
<b>13</b>	1,6	1,5	1,4	1,6	1,5	1,5	1,0	1,3	0,4	2,6
<b>14</b>	1,7	0,6	0,4	0,8	-0,2	1,6	0,6	0,2	2,8	1,5
<b>14 Abr</b>	2,0	0,8	0,7	1,1	0,3	2,0	0,8	0,5	3,4	1,7
<b>May</b>	2,1	0,6	0,5	0,6	0,2	2,2	0,8	0,4	3,7	1,5
<b>Jun</b>	2,1	0,7	0,5	1,0	0,0	2,1	0,6	0,2	3,6	1,9
<b>Jul</b>	2,0	0,5	0,4	0,8	-0,4	2,1	0,6	-	3,4	1,6
<b>Ago</b>	1,8	0,5	0,4	0,8	-0,5	1,7	0,5	-0,2	3,4	1,5
<b>Sep</b>	1,7	0,4	0,3	0,8	-0,3	1,7	0,4	-0,1	3,3	1,3
<b>Oct</b>	1,8	0,5	0,4	0,7	-0,2	1,7	0,5	0,2	2,9	1,3
<b>Nov</b>	1,5	0,3	0,3	0,5	-0,5	1,3	0,4	0,3	2,4	0,9
<b>Dic</b>	1,1	-0,1	-0,2	0,1	-1,1	0,7	0,1	-0,1	2,4	0,5
<b>15 Ene</b>	0,6	-0,5	-0,6	-0,5	-1,5	-0,1	-0,4	-0,5	2,4	0,3
<b>Feb</b>	0,6	-0,3	-0,3	-	-1,2	-0,1	-0,3	0,1	2,2	-
<b>Mar</b>	0,6	-0,1	-0,1	0,2	-0,8	-0,1	-0,0	-	2,3	-0,1
<b>Abr</b>	0,5	-0,0	0,0	0,3	-0,7	-0,2	0,1	-0,1	0,6	-0,1
<b>May</b>	0,6	0,3	0,3	0,7	-0,3	-	0,3	0,2	0,5	0,2
<b>Jun</b>	0,5	0,1	0,2	0,1	-0,0	0,1	0,3	0,2	0,4	-0,1
<b>Jul</b>	0,6	0,2	0,2	0,1	-0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,2
<b>Ago</b>	0,5	0,0	0,1	0,1	-0,5	0,2	0,1	0,4	0,2	0,1
<b>Sep</b>	...	...	-0,1	-0,2	-1,1	...	0,1	0,2	...	-0,2

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

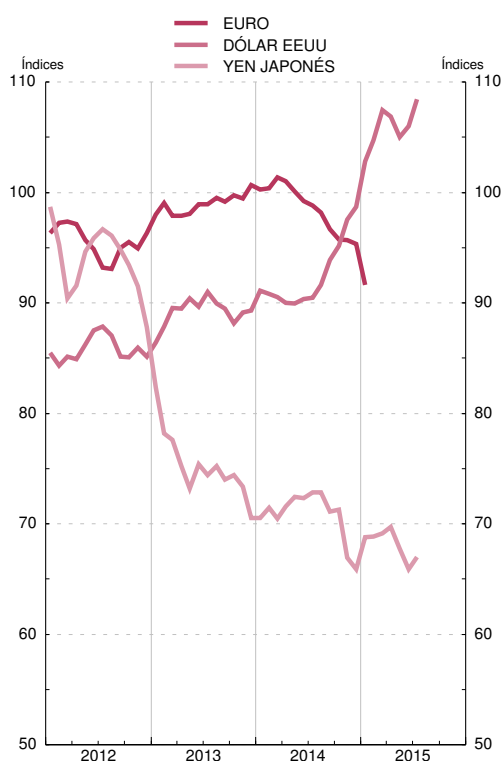
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por 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	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	97,7	76,8	131,7	95,0	85,8	93,9	93,3	94,7	88,7
13	1,3281	129,69	97,64	101,2	79,5	106,8	98,2	89,2	75,3	96,7	98,2	72,1
14	1,3286	140,38	105,87	101,8	82,3	98,8	97,9	92,5	70,8	96,7	101,4	68,3
14 E-S	1,3554	139,51	102,96	102,8	80,8	100,3	98,9	91,0	71,7	97,6	99,9	69,2
15 E-S	1,1144	134,74	120,93	92,3	95,0	94,3	88,4	105,9	68,1	89,1	112,0	65,7
14 Jul	1,3539	137,72	101,72	102,3	80,0	101,2	98,2	90,4	72,8	97,1	99,2	70,5
Ago	1,3316	137,11	102,97	101,5	81,3	101,0	97,5	91,6	72,9	96,4	100,9	70,2
Sep	1,2901	138,39	107,28	99,9	83,4	98,5	95,9	93,9	71,1	95,0	103,3	68,6
Oct	1,2673	136,85	107,99	99,1	84,8	98,9	95,0	95,2	71,3	94,2	104,3	68,9
Nov	1,2472	145,03	116,28	99,0	87,0	92,7	94,9	97,5	66,9	94,3	106,1	64,8
Dic	1,2331	147,06	119,26	99,0	88,4	91,2	94,8	98,7	65,9	94,3	106,6	64,1
15 Ene	1,1621	137,47	118,28	95,2	91,8	94,5	91,1	102,8	68,8	91,0	108,7	66,1
Feb	1,1350	134,69	118,67	93,3	93,7	95,2	89,5	104,7	68,8	89,8	110,4	66,3
Mar	1,0838	130,41	120,34	90,6	96,2	96,0	86,9	107,4	69,1	87,4	113,5	66,8
Abr	1,0779	128,94	119,62	89,7	95,7	96,6	86,1	106,9	69,7	86,9	112,7	67,3
May	1,1150	134,75	120,87	91,6	93,8	93,9	87,9	105,0	67,7	88,6	111,5	65,2
Jun	1,1213	138,74	123,73	92,3	94,4	91,7	88,5	106,0	65,9	89,1	112,4	63,6
Jul	1,0996	135,68	123,40	91,3	96,4	93,1	87,5	108,4	67,0	88,2	114,4	64,3
Ago	1,1139	137,12	123,13	93,0	96,6	93,0	89,0	...	...	90,2	...	...
Sep	1,1221	134,85	120,18	93,8	96,3	95,2	89,6	...	...	91,2	...	...

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.

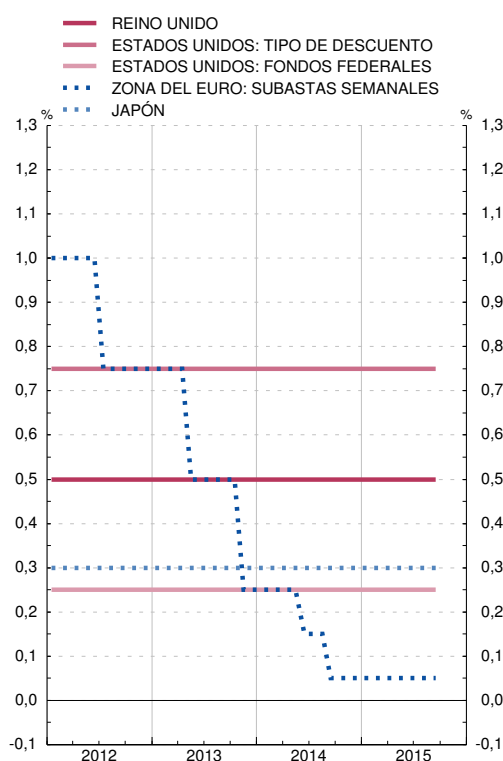
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANKOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

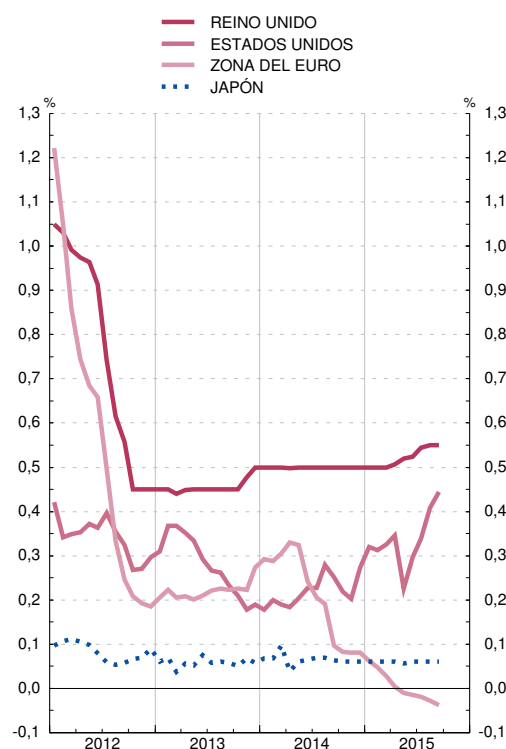
Porcentajes

	Tipos de intervención					Tipos interbancarios a tres meses								
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	OCDE	Zona del euro	Alemania	España	Estados Unidos de América	Francia	Italia	Japón	Reino Unido
	(a)	Tipo descuento (b)	Fondos federales	(c)	(d)									
	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	0,47	0,21	-	0,45	0,22	-	-	0,07	0,54
14 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	0,48	0,24	-	-	0,23	-	-	0,06	0,54
Jul	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,46	0,21	-	-	0,23	-	-	0,07	0,56
Ago	0,15	0,75	0,25	0,30	0,50	0,49	0,19	-	0,42	0,28	-	-	0,07	0,56
Sep	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,44	0,10	-	-	0,25	-	-	0,06	0,56
Oct	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	-	0,22	-	-	0,06	0,56
Nov	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,41	0,08	-	0,37	0,20	-	-	0,06	0,56
Dic	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,43	0,08	-	0,22	0,27	-	-	0,06	0,56
15 Ene	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,43	0,06	-	-	0,32	-	-	0,06	0,56
Feb	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,39	0,05	-	0,20	0,31	-	-	0,06	0,56
Mar	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,03	-	-	0,33	-	-	0,06	0,56
Abr	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,40	0,00	-	-	0,35	-	-	0,06	0,57
May	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,35	-0,01	-	0,15	0,23	-	-	0,06	0,57
Jun	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,37	-0,01	-	-	0,30	-	-	0,06	0,57
Jul	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,39	-0,02	-	-	0,34	-	-	0,06	0,58
Ago	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,42	-0,03	-	-	0,41	-	-	0,06	0,59
Sep	0,05	0,75	0,25	0,30	0,50	0,42	-0,04	-	-	0,45	-	-	0,06	0,59

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).

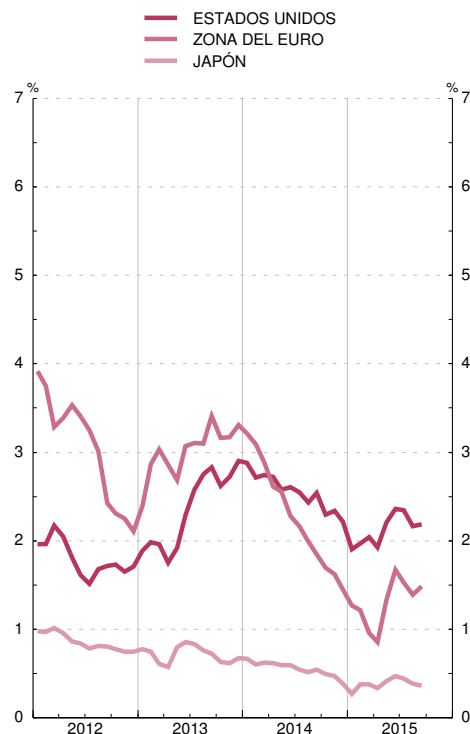
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

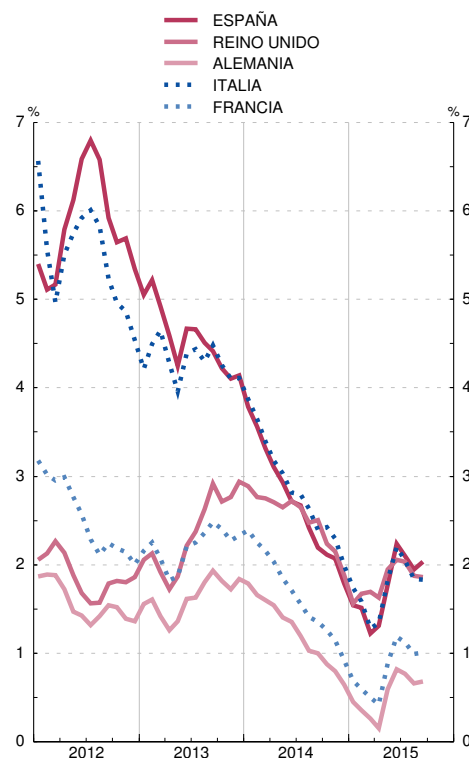
Porcentajes

	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
<b>12</b>	2,35	3,35	3,05	1,49	5,85	1,80	2,53	5,49	0,86	1,74
<b>13</b>	2,44	2,79	3,01	1,57	4,56	2,35	2,20	4,31	0,72	2,03
<b>14</b>	2,26	2,11	2,28	1,16	2,72	2,55	1,66	2,89	0,55	2,14
<b>14</b>										
<i>Abr</i>	2,48	2,42	2,61	1,46	3,10	2,72	2,03	3,23	0,62	2,30
<i>May</i>	2,35	2,28	2,55	1,33	2,93	2,58	1,84	3,12	0,60	2,27
<i>Jun</i>	2,31	2,17	2,28	1,26	2,71	2,60	1,71	2,92	0,59	2,35
<i>Jul</i>	2,23	2,07	2,16	1,11	2,67	2,55	1,56	2,79	0,54	2,31
<i>Ago</i>	2,11	1,90	1,99	0,95	2,42	2,43	1,41	2,63	0,51	2,12
<i>Sep</i>	2,13	1,81	1,85	0,92	2,20	2,54	1,35	2,40	0,54	2,08
<i>Oct</i>	1,97	1,70	1,69	0,79	2,11	2,30	1,26	2,42	0,49	1,82
<i>Nov</i>	1,94	1,61	1,62	0,72	2,07	2,34	1,14	2,29	0,47	1,72
<i>Dic</i>	1,80	1,41	1,45	0,59	1,79	2,21	0,92	1,99	0,39	1,52
<b>15</b>										
<i>Ene</i>	1,56	1,18	1,27	0,39	1,54	1,90	0,67	1,70	0,27	1,21
<i>Feb</i>	1,56	1,12	1,21	0,30	1,51	1,97	0,60	1,56	0,38	1,59
<i>Mar</i>	1,56	1,03	0,96	0,23	1,23	2,04	0,51	1,29	0,38	1,59
<i>Abr</i>	1,49	1,00	0,85	0,12	1,31	1,93	0,44	1,36	0,33	1,65
<i>May</i>	1,80	1,41	1,34	0,56	1,77	2,21	0,89	1,81	0,41	1,94
<i>Jun</i>	1,97	1,69	1,67	0,79	2,23	2,36	1,20	2,20	0,47	2,06
<i>Jul</i>	1,88	...	1,53	0,71	2,10	2,34	1,11	2,04	0,44	2,03
<i>Ago</i>	1,77	1,46	1,39	0,61	1,95	2,17	1,01	1,84	0,39	1,86
<i>Sep</i>	1,77	1,45	1,48	0,65	2,03	2,18	1,00	1,92	0,36	1,85

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

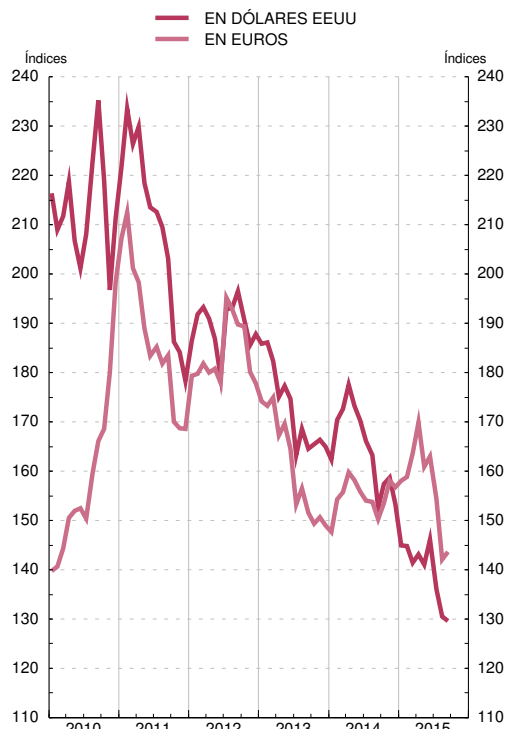
## 2.7. MERCADOS INTERNACIONALES. ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS. PRECIOS DEL PETRÓLEO Y DEL ORO

■ Serie representada gráficamente.

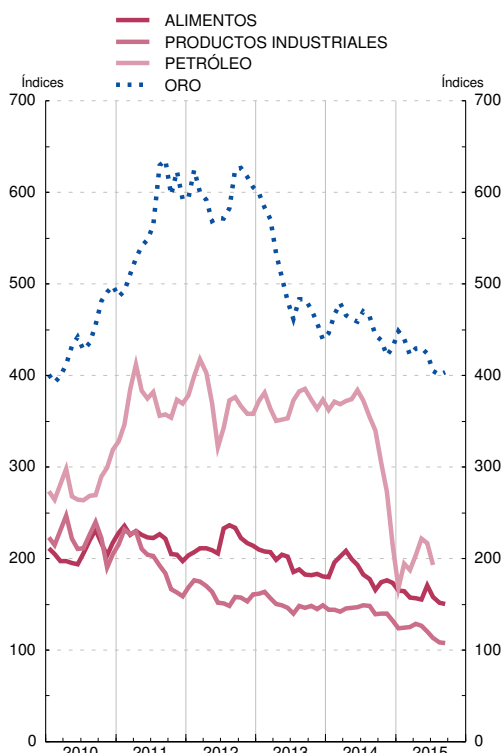
Base 2000 = 100

	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-S	154,4	167,6	189,3	145,0	146,3	144,4	366,5	107,0	461,8	1 288,3	30,56
15 E-S	157,1	139,7	158,7	119,9	118,0	120,7	...	55,1	422,3	1 178,0	33,99
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	305,1	87,5	438,2	1 222,5	31,02
Nov	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	272,6	79,1	421,3	1 175,4	30,32
Dic	156,7	153,3	173,7	132,1	126,8	134,3	214,5	63,2	431,0	1 202,3	31,31
15 Ene	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	168,1	47,7	448,0	1 249,7	34,66
Feb	158,8	144,8	164,0	124,8	121,0	126,4	194,6	58,0	439,9	1 227,2	34,76
Mar	163,7	141,4	157,2	124,9	118,6	127,7	187,1	56,4	422,5	1 178,6	35,01
Abr	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69
May	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	221,4	63,7	429,9	1 199,3	34,53
Jun	163,0	146,1	170,5	120,6	124,3	119,1	217,1	60,4	423,5	1 181,5	33,86
Jul	154,4	136,1	158,0	113,4	115,0	112,7	192,8	56,5	405,1	1 130,0	33,01
Ago	142,1	130,5	151,7	108,3	110,8	107,3	...	46,4	400,6	1 117,5	32,27
Sep	143,6	129,6	150,6	107,7	107,9	107,7	...	47,4	403,2	1 124,7	32,22

### ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

### 3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

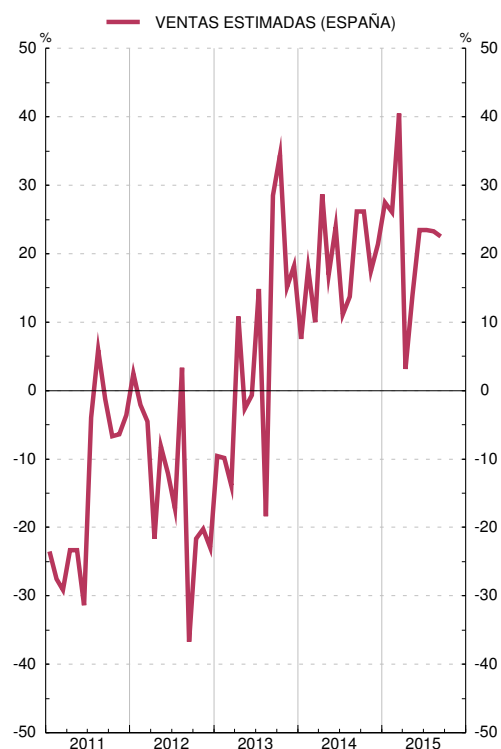
Salos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión(a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor ( Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
	Consumidores			Indica- dor de confianza del comercio minoris- ta	Pro memoria: zona del euro		Matricu- laciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matricu- laciones en zona euro 19	Índice general de co- mercio mino- rista	Índice general sin estaciones de servicio							
	Indica- dor de confianza	Situación econó- mica general: tenden- cia prevista	Situación econó- mica hogar- es: tenden- cia prevista		Indica- dor de confianza con- sumidor	Indica- dor de confianza comercio mino- rista					Total	Del cual	Grandes super- ficies	Grandes cade- nas	Peque- ñas cade- nas	Empre- sas unilo- cali- zadas	Pro memoria: zona euro 19 (Tasa de variación interanual corregida de efec- tos ca- lendario)	
																		1
12		-31,6	-30,7	-18,0	-21,5	-22,0	-15,1	-13,1	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,3
13		-25,3	-19,3	-12,1	-10,3	-18,7	-12,3	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
14	P	-8,9	4,2	-1,4	6,7	-10,1	-3,2	19,9	18,3	3,7	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,4
14 E-S	P	-8,6	4,6	-1,3	6,4	-9,7	-2,5	18,5	17,2	2,6	83,2	83,5	90,4	78,6	95,1	80,7	78,6	1,2
15 E-S	P	-0,1	14,2	5,0	13,5	-6,2	0,4	24,0	22,4	...	...	...	...	...	...	...	...	...
14 Oct	P	-10,0	3,7	0,1	6,3	-11,3	-5,5	28,6	26,1	4,4	85,3	85,4	93,7	75,6	99,1	81,9	81,4	1,5
Nov	P	-11,8	-1,3	-4,2	6,9	-11,6	-5,2	19,8	17,4	0,3	81,9	82,0	88,2	80,5	93,4	76,7	76,7	1,4
Dic	P	-7,1	5,8	-	10,0	-11,0	-4,6	23,7	21,4	-0,0	102,8	104,1	110,2	119,4	117,5	97,3	91,1	2,9
15 Ene	P	-1,4	11,6	4,1	10,5	-8,5	-2,7	28,9	27,5	11,0	90,4	90,6	88,0	97,0	102,7	87,0	81,4	2,3
Feb	P	-2,1	14,4	2,7	12,9	-6,7	-1,3	27,3	26,1	8,1	75,9	75,5	80,8	69,1	84,8	71,7	74,1	2,4
Mar	P	1,7	16,1	5,5	14,5	-3,7	-0,8	41,8	40,5	8,2	83,2	83,1	90,3	74,3	95,4	78,0	81,3	1,8
Abr	P	3,6	18,4	7,0	16,0	-4,6	-0,8	5,2	3,2	6,4	83,1	82,9	90,3	75,1	95,3	79,3	80,0	2,4
May	P	1,6	17,6	5,7	15,9	-5,6	1,5	15,6	14,0	6,8	85,3	85,3	91,6	78,7	98,7	81,2	81,5	2,6
Jun	P	-0,4	13,3	4,6	13,4	-5,6	-1,3	25,2	23,5	7,5	86,4	86,4	92,5	80,1	99,4	83,0	82,5	1,6
Jul	P	-0,1	10,5	4,4	13,7	-7,2	1,1	25,0	23,5	9,9	96,7	97,0	98,7	96,3	112,2	94,2	88,8	2,6
Ago	P	-1,3	15,3	5,1	13,5	-6,9	3,5	25,1	23,3	8,3	86,4	85,6	94,4	86,4	103,3	81,2	75,2	...
Sep	P	-2,7	11,0	5,6	11,3	-7,1	4,1	24,9	22,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES  
Salos, corregidos de variaciones estacionales



VENTAS DE AUTOMÓVILES



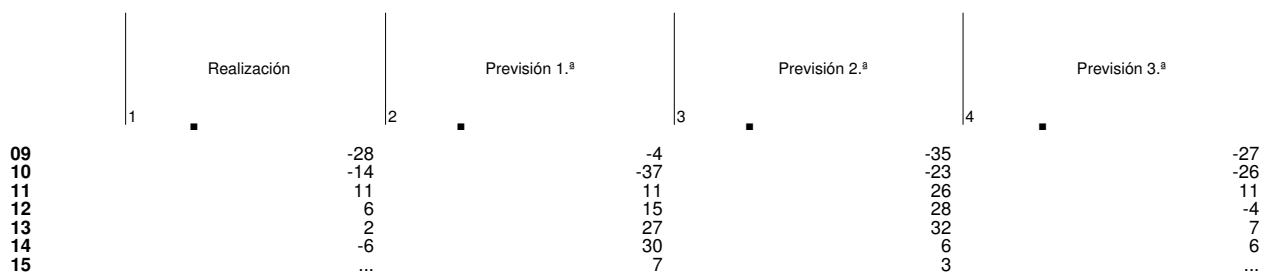
FUENTES: Comisión Europea (European Economy. Supplement B), INE, DGT, ANFAC y BCE.

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

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

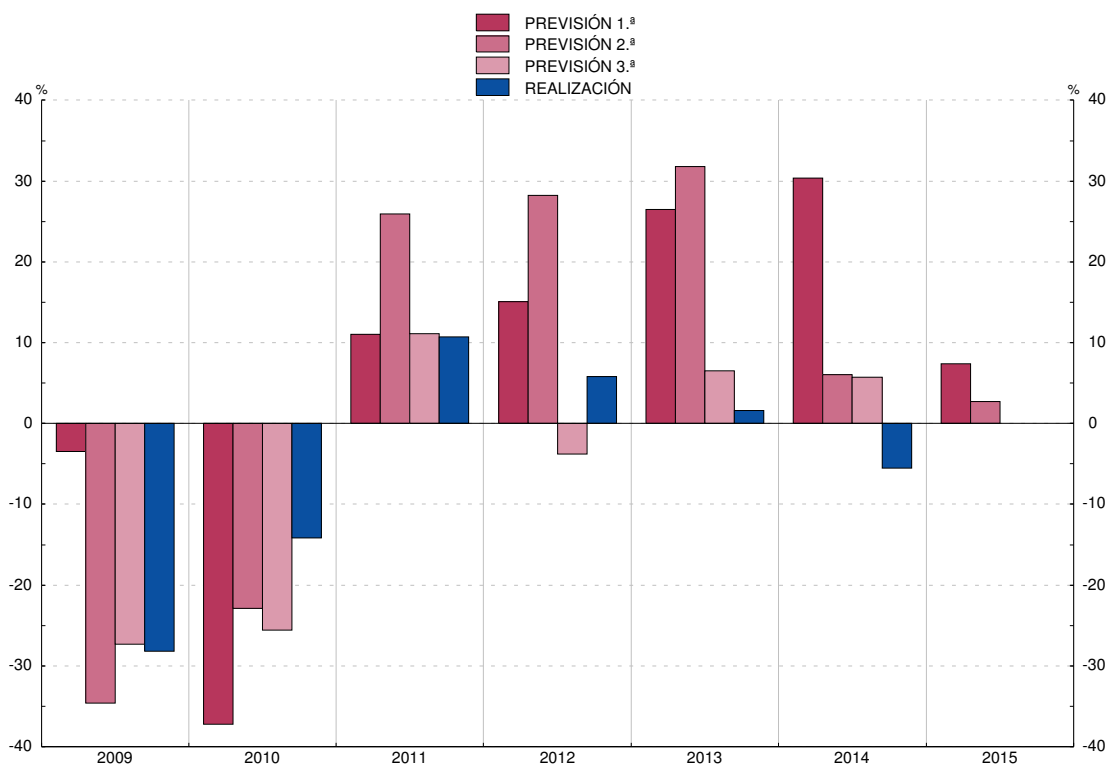
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes



### 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  $t+1$ .

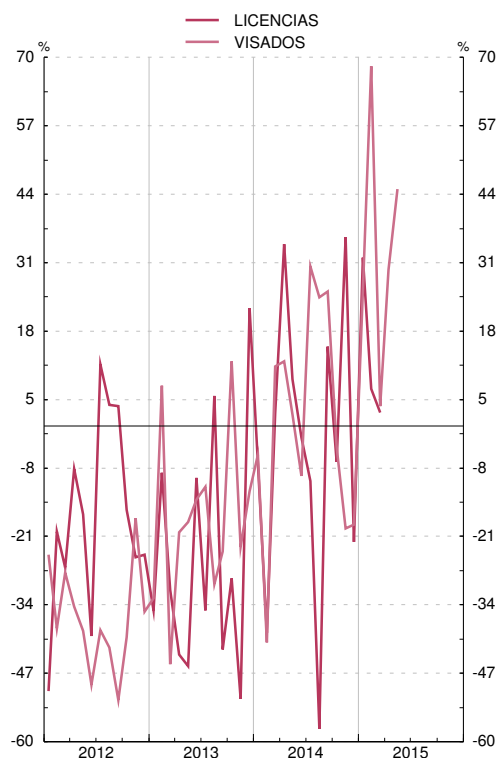
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

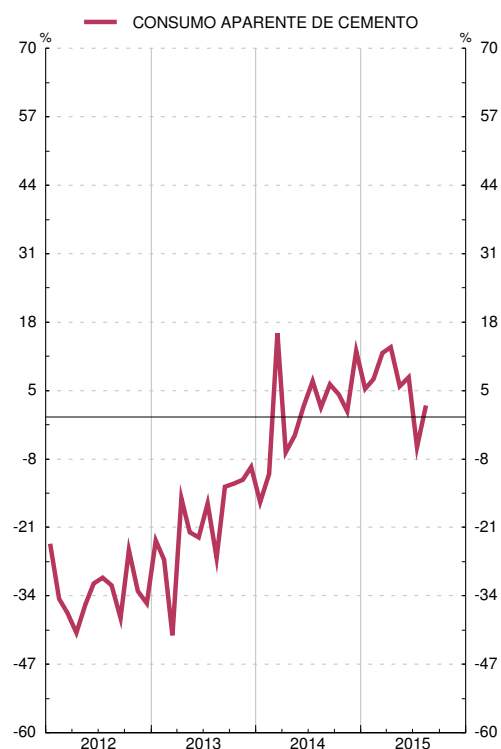
Tasas de variación interanual

		Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)							Consumo aparente de cemento
		Total	De la cual		No residencial	De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil	
			Residencial	Vivienda		Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	De la cual		No residencial		
											Residencial	Vivienda			
		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		-27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-21,0
14	P	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	32,8	32,8	24,6	31,6	9,6	23,0	35,4	0,8
14 E-A	P	-13,3	1,1	7,8	-27,9	-0,1	3,2	52,0	52,0	39,6	55,8	81,6	36,0	55,9	-1,4
15 E-A	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,6
14 May		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	-3,6
Jun		-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		-10,5	-11,5	-13,9	-9,3	30,3	17,4	28,9	68,0	109,7	579,4	1 743,6	52,9	11,4	6,8
Ago	P	-57,6	-5,4	-7,9	-73,5	24,4	23,3	-17,9	52,0	20,0	46,3	700,3	16,6	-26,6	1,8
Sep	P	15,0	-7,3	2,0	49,4	25,5	26,5	23,6	49,4	-29,8	14,8	-63,3	-33,9	56,0	6,1
Oct	P	-6,8	1,9	11,3	-18,8	-4,0	13,8	60,7	50,6	15,3	111,8	-54,9	10,3	77,0	4,2
Nov	P	35,8	43,4	45,4	24,5	-19,5	-7,8	-10,2	43,8	61,7	32,9	-11,5	69,7	-29,5	1,0
Dic	P	-22,1	27,4	28,2	-48,9	-18,7	-30,5	-25,1	32,8	-17,5	-32,9	-84,7	-10,8	-27,3	12,5
15 Ene	P	31,9	13,3	15,5	78,1	25,8	31,9	-48,4	-48,4	-3,0	-43,2	-43,8	8,0	-54,7	5,4
Feb	P	7,1	-4,6	-17,9	23,8	68,3	53,9	-43,8	-46,3	64,4	113,1	428,8	57,9	-57,8	7,2
Mar	P	2,5	-19,9	-19,7	50,4	3,7	-5,9	16,3	-25,0	36,2	-50,6	-46,9	75,7	11,2	12,1
Abr	P	...	...	...	...	29,6	43,3	50,9	-11,1	0,8	-12,6	-37,6	2,0	75,4	13,3
May	P	...	...	...	...	45,0	20,6	18,5	-4,3	64,0	552,5	2 193,5	6,0	6,1	5,8
Jun	P	...	...	...	...	...	...	55,6	1,8	104,8	142,9	40,0	96,8	34,9	7,5
Jul	P	...	...	...	...	...	...	-38,7	-5,5	-18,3	-33,2	-49,2	-10,3	-47,0	-5,7
Ago	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	2,2

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN  
(Tendencia)



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.

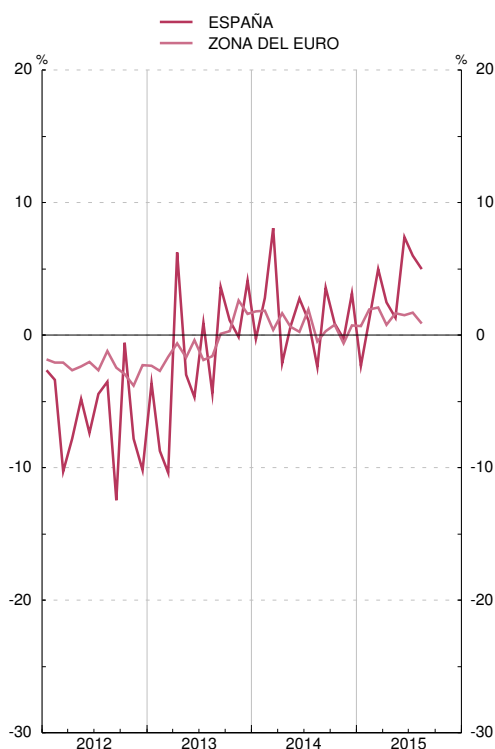
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

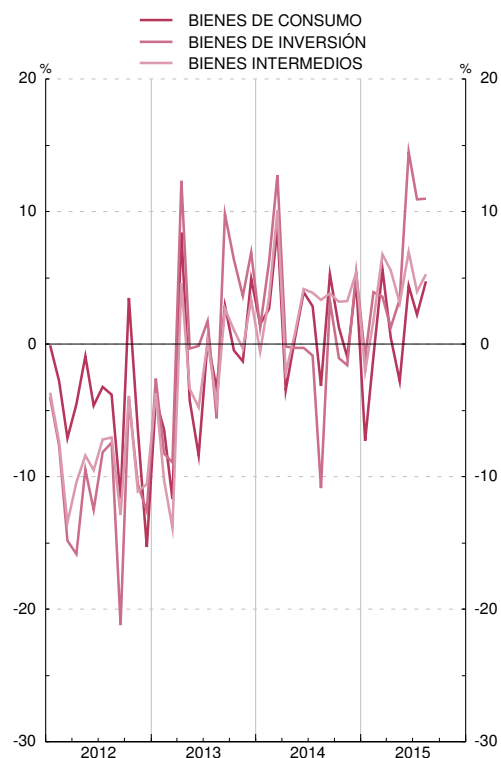
Tasas de variación interanual

		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 <sub>12</sub>								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	-2,4	-2,6	-2,5	-1,0	-4,5
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,3	-0,6	-1,0
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,8	1,7	2,6	1,7	1,2
14 E-A	M	90,9	1,4	1,7	1,5	2,8	-1,4	-0,5	2,0	-2,6	1,0	2,2	2,7	2,1	2,0
15 E-A	MP	93,8	3,3	0,8	5,8	3,9	3,1	-3,9	3,4	2,1	1,4	1,4	1,1	2,0	0,2
14 May		95,7	0,6	0,3	-0,3	0,7	2,0	2,8	0,3	0,0	0,6	1,2	2,7	1,3	0,4
Jun		94,6	2,8	3,9	-0,3	4,1	2,4	-6,1	2,9	1,0	0,2	0,6	1,8	0,0	0,6
Jul		100,7	1,1	2,8	-0,8	3,9	-3,4	-6,8	2,1	-4,7	1,9	2,7	2,4	4,3	1,6
Ago		71,2	-2,4	-3,1	-10,9	3,3	-2,8	-1,5	-2,3	-2,6	-0,5	-0,1	2,7	-2,3	0,3
Sep		96,0	3,6	5,3	3,2	3,8	1,1	2,1	4,1	2,9	0,3	0,7	0,9	1,4	-0,3
Oct		98,4	0,9	1,3	-1,1	3,2	-1,4	-3,3	1,4	-1,1	0,8	1,2	3,2	1,4	-0,4
Nov		91,5	-0,3	-1,0	-1,6	3,3	-3,6	-1,1	0,8	-5,4	-0,6	0,2	2,8	-1,0	-0,7
Dic		86,1	3,1	4,8	5,4	5,4	-3,9	8,8	5,0	-3,8	0,7	1,4	1,5	2,0	0,1
15 Ene		87,5	-2,3	-7,3	-1,0	-2,1	2,9	-10,4	-3,4	4,2	0,7	0,2	0,2	0,6	-0,3
Feb		91,0	1,1	-0,9	3,9	1,8	-0,1	1,9	1,4	1,1	2,0	1,2	2,4	1,5	-0,3
Mar		100,2	5,0	5,6	3,6	6,8	2,7	-2,1	5,4	3,9	2,1	1,9	4,1	1,3	0,2
Abr		92,0	2,5	0,5	1,3	5,6	1,4	7,9	2,7	-2,3	0,8	0,9	-0,1	2,2	-0,1
May		97,0	1,3	-2,8	3,4	3,1	1,8	-6,9	1,3	-4,3	1,6	2,3	0,4	4,0	2,0
Jun	P	101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	1,5	1,8	2,4	2,2	0,6
Jul	P	106,8	6,0	2,2	10,9	4,0	9,5	-10,0	5,2	10,0	1,7	1,5	2,8	1,7	-0,0
Ago	P	74,8	5,0	4,8	11,0	5,3	1,6	-10,1	6,6	-1,8	0,9	1,2	1,1	2,8	-0,6

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL  
(Tendencia)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES  
(Tendencia)



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.

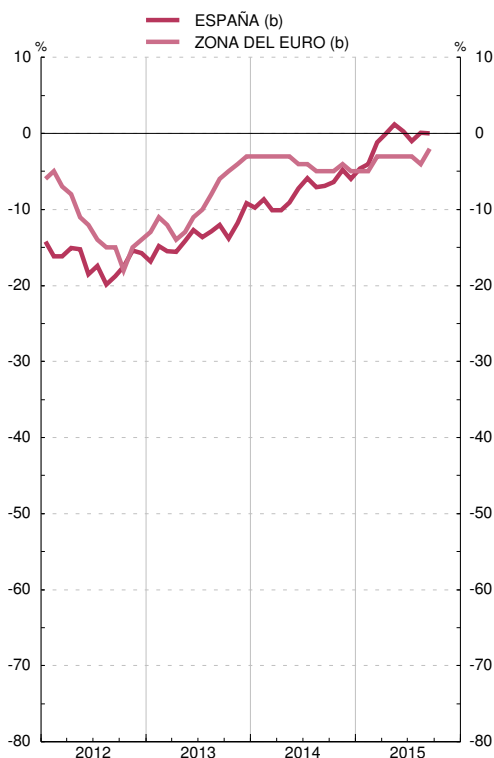
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

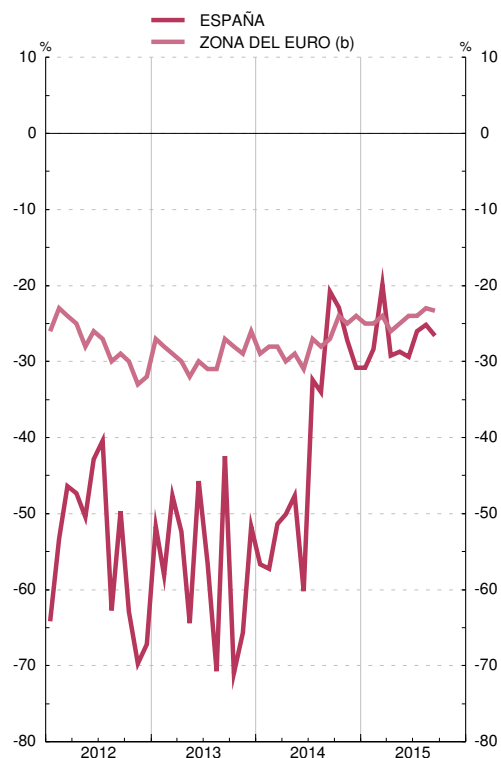
Saldo

		Industria, sin construcción (b)										Construcción					Pro memoria: zona del euro (b)(c)		
		Indicador del clima industrial (ICI)	Componentes del ICI			Nivel de produc- ción	Nivel de cartera de pedidos extran- jeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la con- strucción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de produc- ción	Tenden- cia de la pro- ducción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la con- strucción
			Nivel de car- tera de pedidos	Nivel de exis- tencias de pro- ductos termi- nados	Tenden- cia de la pro- ducción			Con- su- mo	Equi- po	Inter- medios	Otros sec- tores		Nivel de car- tera de pedidos	Tenden- cia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de car- tera de pedidos	
		$=(2-3+4)/3$										$=(12+13)/2$							
		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	-24	-28
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-29
14	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-28
14 E-S	M	-8	-18	9	2	-1	-11	-3	-7	-12	-3	-46	-56	-35	-19	-28	-4	-15	-29
15 E-S	M	-1	-6	6	9	6	-2	-1	4	-3	1	-27	-38	-17	-7	-20	-3	-12	-24
14 Jun		-7	-19	11	8	3	-14	-1	-11	-10	-3	-60	-69	-52	-15	-35	-4	-15	-31
Jul		-6	-16	8	6	-3	-9	-3	1	-11	-2	-32	-46	-19	-5	-8	-4	-15	-27
Ago		-7	-13	11	3	5	-7	-2	-6	-9	-6	-34	-49	-19	-12	-8	-5	-15	-28
Sep		-7	-13	10	2	-1	-10	-2	-7	-11	-1	-21	-35	-6	-11	-6	-5	-15	-27
Oct		-6	-12	13	6	1	-7	-2	-1	-15	1	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-15	-24
Nov		-5	-12	8	5	8	-5	-3	2	-11	-0	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-13	-25
Dic		-6	-14	8	5	1	-11	-4	-2	-14	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-14	-24
15 Ene		-5	-14	8	8	-1	-12	-2	3	-11	-9	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-14	-25
Feb		-4	-12	7	7	7	-4	-2	-4	-6	-1	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-25
Mar		-1	-8	4	8	10	2	0	2	-3	-1	-20	-37	-3	-9	2	-3	-11	-24
Abr		-0	-4	3	7	14	-2	-3	7	1	-4	-29	-43	-15	-1	-23	-3	-11	-26
May		1	-3	5	12	8	-1	-3	8	3	-1	-29	-40	-18	0	-14	-3	-11	-25
Jun		0	-1	2	4	5	6	-2	7	-1	18	-29	-35	-24	-12	-33	-3	-11	-24
Jul		-1	-6	6	9	3	-2	1	0	-3	4	-26	-39	-13	1	-45	-3	-11	-24
Ago		0	-5	8	13	5	-5	1	6	-1	-8	-25	-38	-13	-3	-14	-4	-12	-23
Sep		-	-6	10	15	4	-3	3	9	-6	8	-27	-41	-13	-13	-10	-2	-11	-23

CLIMA EN LA INDUSTRIA  
Saldo



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN  
Saldo



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.

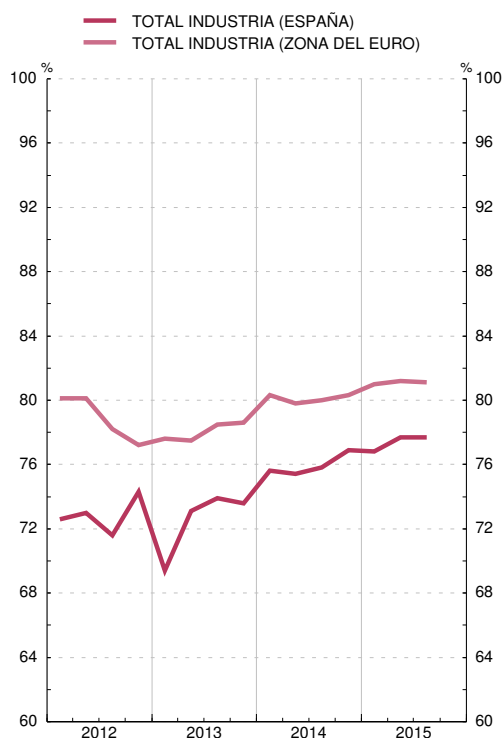
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009)(a)

■ Serie representada gráficamente.

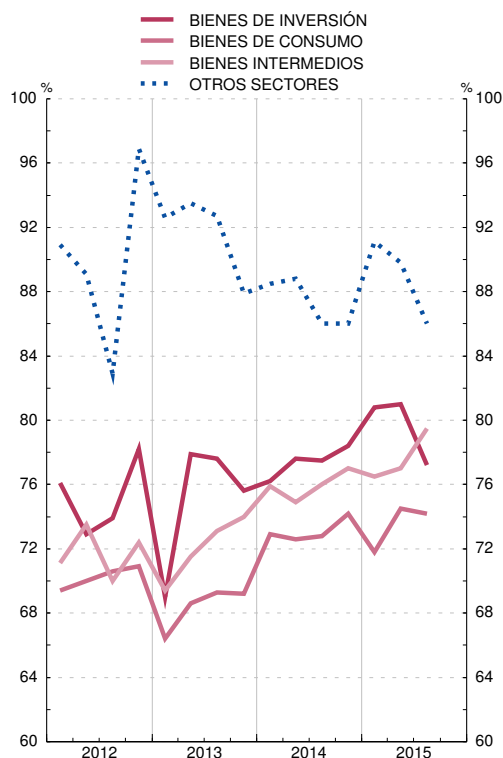
Porcentajes y saldos

	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		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)				
	Nivel	Tendencia (expectativas)		Nivel	Tendencia (expectativas)		Nivel	Tendencia (expectativas)		Nivel	Tendencia (expectativas)					
													1	2	3	
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	78,1
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	80,1
14 I-III	75,6	76,4	18	72,8	73,5	15	77,1	78,2	10	75,6	75,9	25	87,8	91,8	1	80,0
15 I-III	77,4	78,4	15	73,5	74,4	12	79,7	80,1	14	77,7	79,2	18	89,0	88,1	1	81,1
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	78,5
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	78,6
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	80,3
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	79,8
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	80,0
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	80,3
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	81,0
II	77,7	79,3	15	74,5	75,3	11	81,0	81,5	12	77,0	79,8	20	89,8	89,7	3	81,2
III	77,7	77,8	15	74,2	74,6	15	77,2	77,3	20	79,5	79,2	14	86,0	87,8	1	81,1

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.

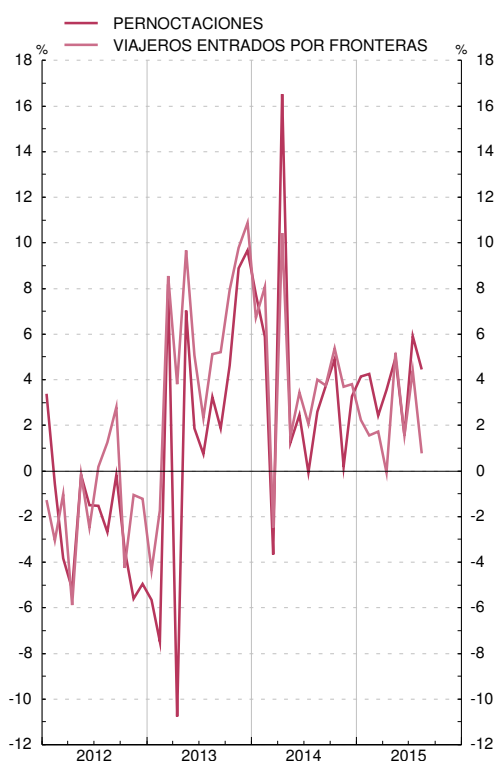
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

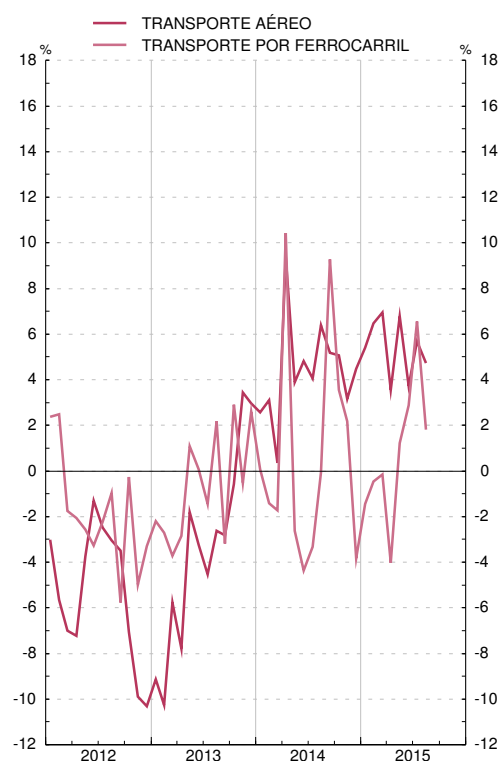
Tasas de variación interanual

		Viajeros alojados en hoteles		Pernotaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo				Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril	
		Total	Extranje-ros	Total	Extranje-ros	Total	Turistas	Excursio-nistas	Pasajeros			Mercan-cías	Pasajeros	Mercan-cías	Viajeros	Mercan-cías
									Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacio-nales					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
12		-2,8	1,0	-2,1	1,9	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5
13		1,0	3,3	1,9	3,8	5,2	5,6	4,7	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
14	P	4,8	4,6	3,2	2,8	4,0	7,1	-0,5	4,6	2,0	5,7	6,8	-6,1	4,2	0,6	15,0
14 E-A	P	4,6	4,4	3,2	2,8	3,8	7,3	-1,0	4,6	1,0	6,2	7,4	-3,5	3,4	-0,5	13,5
15 E-A	P	5,8	5,2	4,0	2,8	2,2	4,1	-0,7	5,3	5,7	5,1	9,5	5,4	5,3	0,7	1,4
14 May		5,0	4,1	1,3	-0,2	1,5	5,6	-5,1	3,9	-0,4	5,7	9,8	-2,3	0,1	-2,6	18,3
Jun		3,6	3,3	2,5	1,2	3,5	4,5	1,5	4,8	4,1	5,1	5,6	-6,2	4,5	-4,4	19,5
Jul		2,5	1,3	-0,1	-1,9	2,1	5,5	-3,6	4,1	3,6	4,2	9,2	-7,4	4,8	-3,3	18,5
Ago	P	4,8	4,8	2,6	2,0	4,0	8,9	-2,5	6,4	5,7	6,6	6,5	-8,5	-1,7	-0,1	14,9
Sep	P	5,1	5,0	3,7	2,6	3,7	8,1	-3,3	5,2	5,5	5,1	14,1	-20,8	3,7	9,3	19,9
Oct	P	7,0	6,3	4,9	3,8	5,4	7,8	1,5	5,1	5,4	4,9	5,7	-8,0	9,5	3,6	15,7
Nov	P	0,6	1,5	0,2	1,9	3,7	2,9	4,7	3,2	1,7	3,9	3,4	-14,1	3,1	2,2	12,9
Dic	P	7,3	5,9	3,3	1,1	3,8	5,6	2,0	4,5	3,1	5,3	1,3	0,4	7,1	-3,8	24,7
15 Ene	P	7,6	5,4	4,2	1,0	2,2	3,6	0,6	5,4	2,5	6,9	1,6	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb	P	5,7	6,5	4,3	2,7	1,5	5,3	-3,0	6,5	6,2	6,6	11,0	0,1	8,8	-0,5	3,3
Mar	P	6,3	1,6	2,4	-2,1	1,7	6,7	-4,6	7,0	6,5	7,2	8,1	0,6	5,9	-0,1	7,6
Abr	P	4,6	4,5	3,6	2,1	-0,1	2,8	-4,3	3,6	5,2	2,8	9,6	-7,0	4,5	-4,0	-1,5
May	P	6,7	7,9	5,0	5,8	5,2	6,8	2,2	6,8	6,9	6,7	8,4	-7,7	6,1	1,2	-0,3
Jun	P	4,4	2,5	1,6	-0,6	1,6	1,4	1,8	3,7	3,9	3,6	13,7	-5,3	8,4	2,9	9,8
Jul	P	7,2	7,0	5,9	5,3	4,4	6,3	1,0	5,7	6,5	5,4	10,4	29,4	3,7	6,6	-2,2
Ago	P	4,9	5,2	4,5	4,0	0,8	1,6	-0,4	4,7	7,0	3,9	12,9	11,4	6,7	1,8	-5,3

TURISMO  
(Tendencia)



TRANSPORTE  
(Tendencia)



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.

#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años					Población activa					
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de actividad (%)	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
12	M	38 815	-27	-0,1	60,40	23 444	10	-16	26	0,0
13	M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
14	M	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-236	-74	-162	-1,0
14 I-II	M	38 506	-201	-0,5	59,55	22 930	-657	-239	-417	-1,4
15 I-II	M	38 507	1	0,0	59,62	22 957	55	1	54	0,1
12 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
15 I		38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1
II		38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	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](http://www.ine.es).

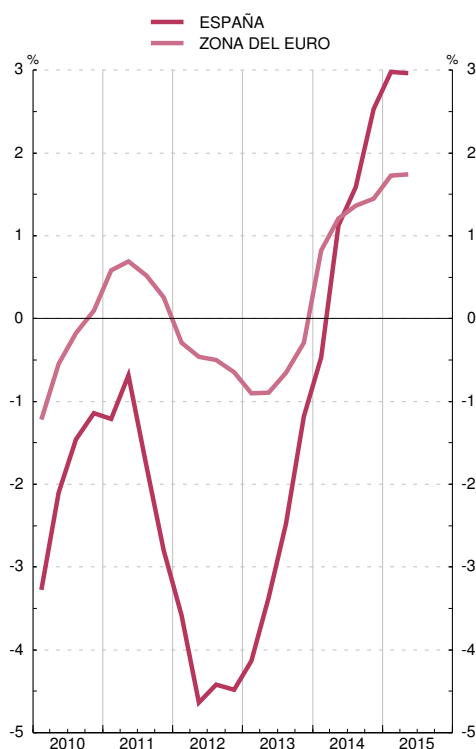
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

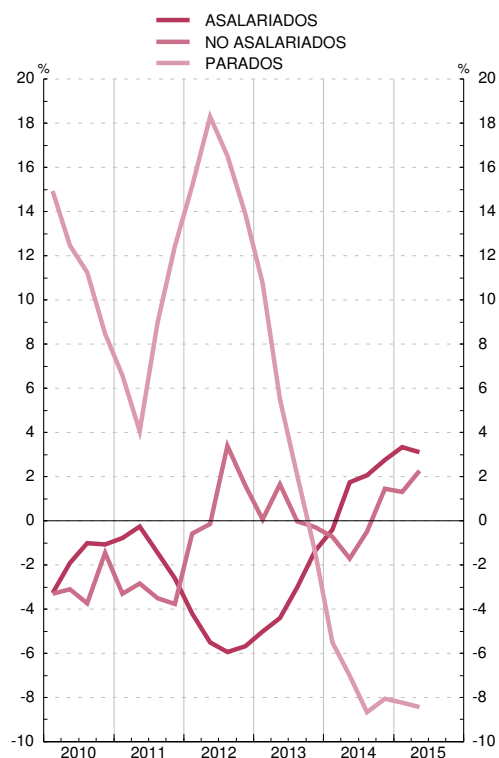
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4			Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4						
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
12	M	17 633	-789	-4,3	14 573	-821	-5,3	3 059	32	1,1	5 811	798	15,9	24,79	-0,5	11,33
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,7	12,01
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,62
14 I-II	M	17 152	56	0,3	14 124	94	0,7	3 028	-37	-1,2	5 778	-385	-6,2	25,20	1,0	11,73
15 I-II	M	17 661	509	3,0	14 578	455	3,2	3 083	54	1,8	5 297	-481	-8,3	23,08	1,7	11,13
12 IV		17 339	-814	-4,5	14 289	-862	-5,7	3 051	48	1,6	6 021	734	13,9	25,77	-0,6	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	-0,9	12,03
II		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-0,9	12,08
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	12,02
IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,3	11,90
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,82
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,2	11,63
III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	1,4	11,57
IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,4	11,46
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,7	11,21
II		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	1,7	11,06

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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

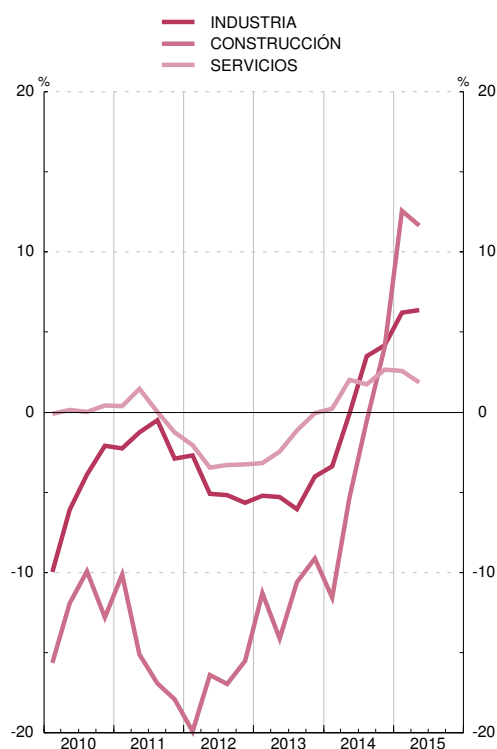
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

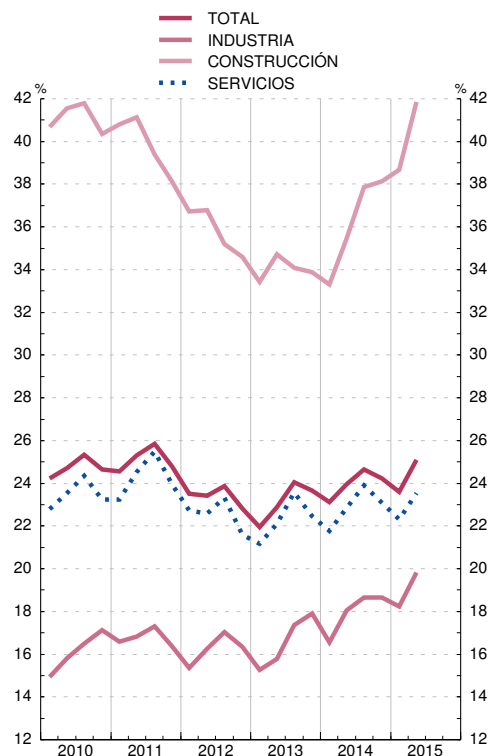
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupa- dos	Asala- riados	Ratio de tempo- ralidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
14	M	1,2	1,5	24,0	-0,1	5,0	62,0	1,0	1,1	18,0	-3,5	-2,8	36,2	1,7	1,8	22,9	1,3
14 I-II	M	0,3	0,7	23,5	5,4	14,5	65,0	-1,7	-1,7	17,3	-8,5	-7,3	34,4	1,1	1,1	22,3	1,3
15 I-II	M	3,0	3,2	24,3	-5,9	-6,6	61,0	6,3	6,9	19,0	12,1	11,8	40,3	2,2	2,4	22,9	3,1
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
15 I		3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
15 II		3,0	3,1	25,1	0,1	4,6	62,3	6,4	7,0	19,8	11,6	10,9	41,9	1,9	1,8	23,5	3,1

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD  
Porcentajes



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

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

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

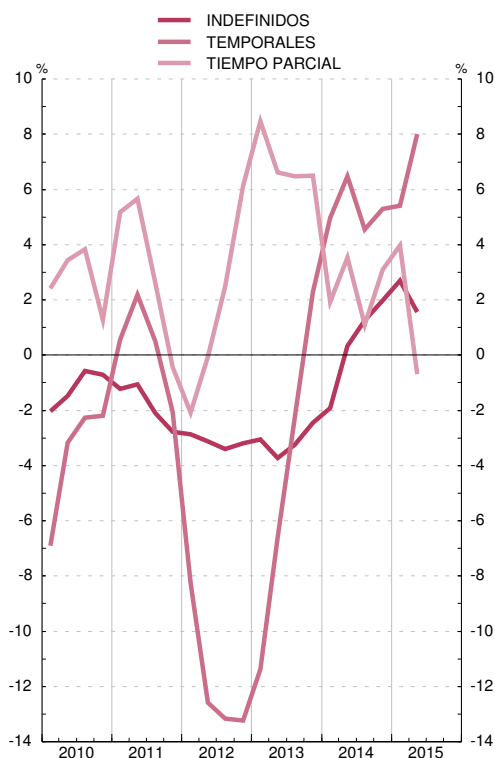
#### 4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

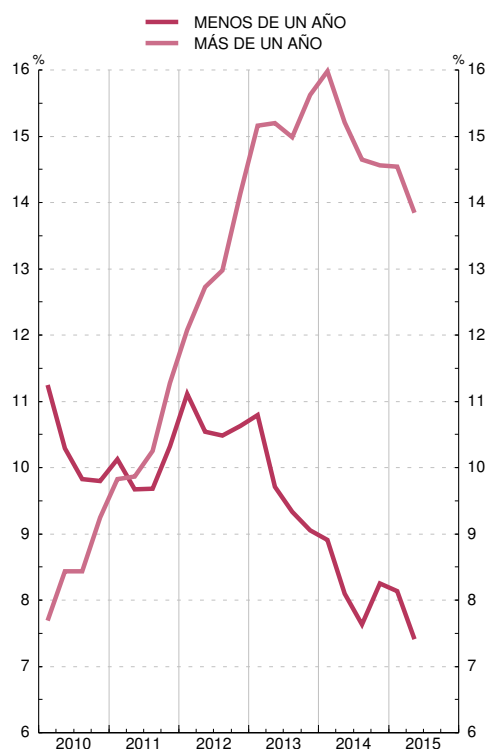
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados			
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración			
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año	
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12	M	-363	-3,1	-458	-11,8	23,41	-855	-6,5	34	1,6	15,34	10,69	7,5	12,98	26,0
13	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1
14	M	43	0,4	173	5,3	23,99	158	1,4	58	2,4	17,15	8,22	-16,3	15,10	-1,9
14 I-II	M	-87	-0,8	209	6,5	23,54	159	1,4	66	2,7	17,52	8,50	-18,2	15,59	1,3
15 I-II	M	230	2,1	275	8,0	24,34	462	3,9	40	1,6	17,25	7,77	-8,5	14,19	-8,9
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
II		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0
III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9
IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2
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
15 I		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9
II		170	1,6	275	8,0	25,09	462	3,9	-17	-0,7	17,02	7,41	-8,4	13,84	-8,8

ASALARIADOS  
Tasas de variación interanual



PARADOS  
Tasa de paro



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

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

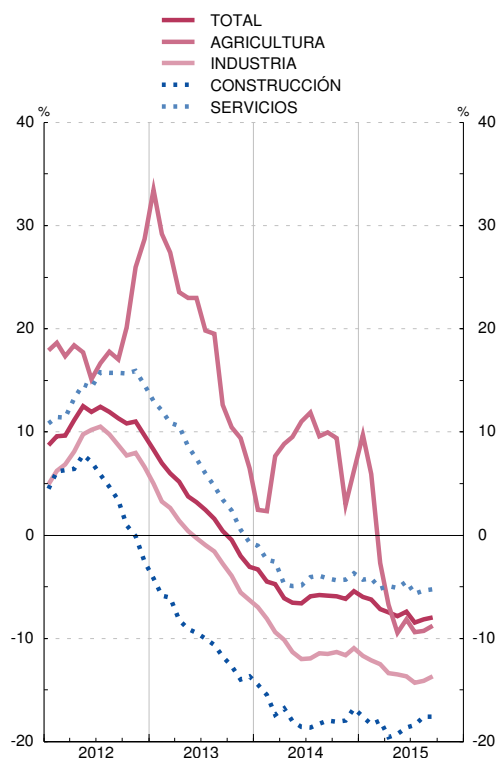
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

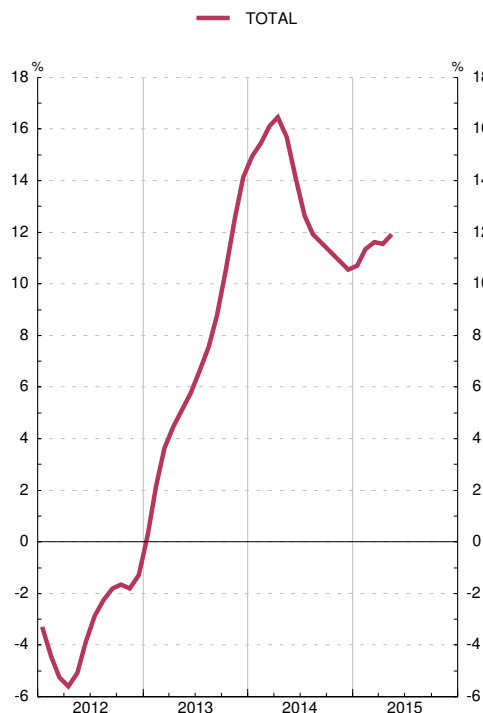
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior(a)	Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total	
		Miles de personas 1	Variación inter-anual (Miles de personas ) 2	T 12 3	T 12 4	T 12 5						Miles de personas 11	T 12 12	Indefinidos 13	Jornada parcial 14	De duración determinada 15	Miles de personas 16	T 12 17
						Total 6	Agricultura 7	No agrícola										
								Total 8	Industria 9	Construcción 10	Servicios 10							
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-S	M	4 603	-266	-5,5	1,7	-6,1	8,1	-6,8	-10,3	-17,3	-3,6	1 362	14,8	8,07	35,15	91,93	1 389	14,5
15 E-S	M	4 263	-340	-7,4	-3,5	-7,8	-4,3	-7,9	-13,2	-18,3	-4,9	1 513	11,1	8,25	35,56	91,75	1 529	10,1
14 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	34,37	91,51	1 397	11,5
Dic		4 448	-254	-5,4	2,4	-6,1	6,2	-6,7	-10,9	-16,8	-3,7	1 384	7,2	7,21	33,48	92,79	1 442	11,6
15 Ene		4 526	-289	-6,0	-0,7	-6,4	9,7	-7,2	-11,7	-17,6	-4,3	1 368	8,6	8,79	32,14	91,21	1 321	3,9
Feb		4 512	-300	-6,2	-1,2	-6,7	5,9	-7,3	-12,1	-18,3	-4,2	1 227	12,5	9,80	34,32	90,20	1 237	12,3
Mar		4 452	-344	-7,2	-1,3	-7,7	-2,7	-8,0	-12,5	-17,9	-5,2	1 442	18,5	10,01	35,64	89,99	1 457	17,7
Abr		4 333	-351	-7,5	-1,0	-8,1	-6,7	-8,2	-13,4	-19,6	-4,9	1 440	11,1	8,57	35,62	91,43	1 467	10,5
May		4 215	-357	-7,8	-2,4	-8,3	-9,4	-8,3	-13,5	-19,3	-5,1	1 573	7,9	7,92	35,53	92,08	1 609	8,0
Jun		4 120	-329	-7,4	-3,7	-7,7	-8,2	-7,7	-13,6	-18,6	-4,5	1 726	13,6	7,35	36,90	92,65	1 727	13,0
Jul		4 046	-374	-8,5	-6,9	-8,6	-9,4	-8,6	-14,3	-18,4	-5,7	1 796	9,1	6,90	37,84	93,10	1 784	8,3
Ago		4 068	-360	-8,1	-6,9	-8,2	-9,3	-8,2	-14,1	-17,6	-5,4	1 248	10,0	6,43	35,23	93,57	1 277	9,8
Sep		4 094	-354	-8,0	-7,2	-8,0	-8,7	-8,0	-13,7	-17,6	-5,2	1 796	9,9	8,52	36,80	91,48	1 885	9,0

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
(Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



FUENTE: Instituto de Empleo Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE).

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 24, cuadros 16 y 17.

a. Hasta diciembre de 2008, CNAE 1993; desde enero de 2009, CNAE 2009.

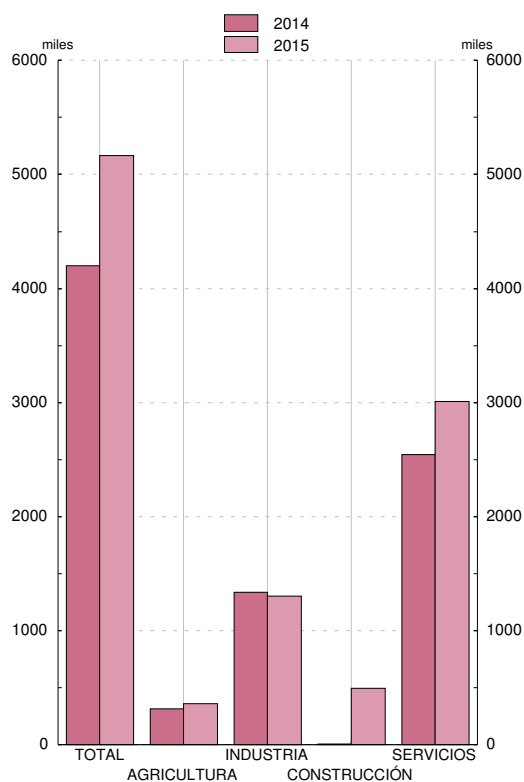
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

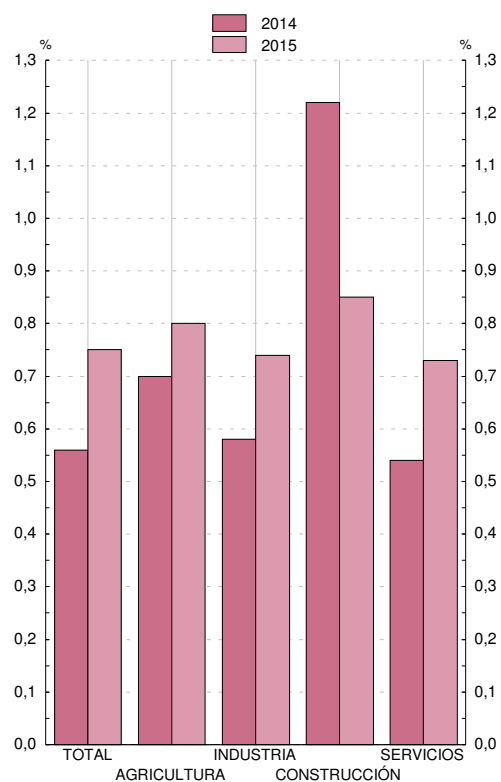
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

		Según mes de inicio de efectos económicos (a)	Según mes de registro																
			Miles de trabajadores afectados								Incremento salarial medio pactado								
			Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación inter-anual	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			10 265	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14	P		7 877	0,55	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
14	Abr	P	7 480	0,55	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	7 484	0,55	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	7 515	0,55	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	7 675	0,55	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	7 688	0,55	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	7 785	0,55	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	7 866	0,56	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	7 875	0,55	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	7 877	0,55	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	5 020	0,74	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	5 021	0,74	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64
	Mar	P	5 023	0,74	1 977	50	2 027	-682	241	634	26	1 126	0,69	0,39	0,69	0,80	0,73	0,50	0,64
	Abr	P	5 129	0,75	2 232	181	2 413	-654	270	643	26	1 474	0,70	0,82	0,71	0,81	0,73	0,50	0,69
	May	P	5 132	0,75	2 488	220	2 708	-793	276	675	176	1 580	0,73	0,75	0,73	0,81	0,72	1,31	0,66
	Jun	P	5 161	0,75	2 637	293	2 930	-673	276	710	250	1 693	0,73	0,77	0,73	0,81	0,73	1,10	0,67
	Jul	P	5 162	0,75	3 150	1 053	4 203	435	337	896	322	2 649	0,73	0,75	0,74	0,79	0,68	0,99	0,72
	Ago	P	5 162	0,75	3 271	1 489	4 759	885	351	1 241	460	2 707	0,73	0,77	0,74	0,80	0,74	0,87	0,71
	Sep	P	5 164	0,75	3 521	1 643	5 164	967	361	1 301	492	3 011	0,74	0,77	0,75	0,80	0,74	0,85	0,73

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Septiembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Septiembre



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.

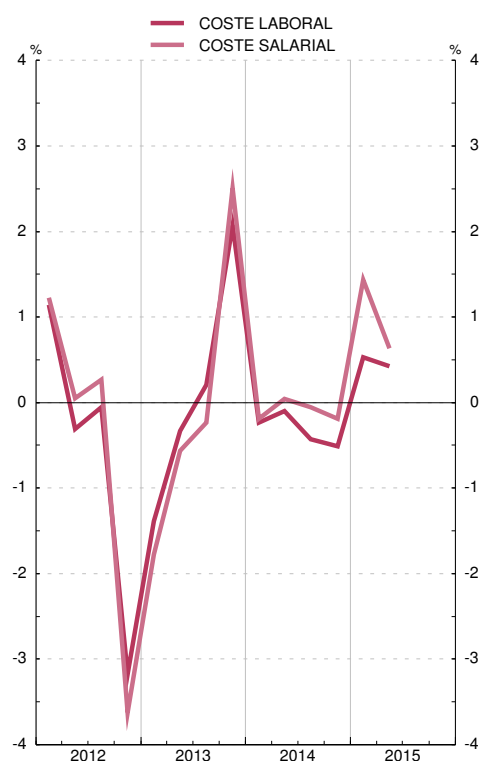
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

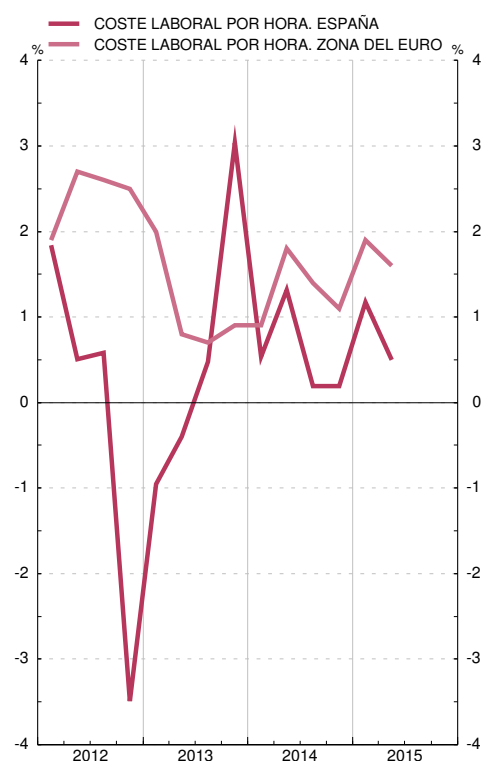
Tasas de variación interanual

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

**POR TRABAJADOR Y MES**  
Tasas de variación interanual



**POR HORA EFECTIVA**  
Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregido de efecto calendario.

b. Índice de Coste Laboral Armonizado (base 2012).

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.

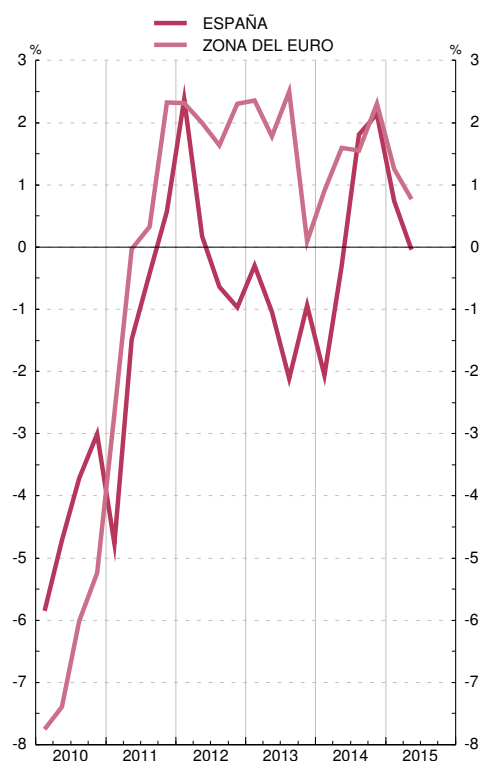
Tasas de variación interanual

		Costes laborales unitarios				Total economía				Pro memoria			
		Total economía		Industria		Remuneración por asalariado		Productividad		PIB (en volumen)		Empleo (ocupados) Total economía	
		España	Zona euro 19	España	Zona euro 19	España (b)	Zona euro 19	España	Zona euro 19	España	Zona del euro	España (b)	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	P	-3,0	1,9	0,2	2,1	-0,6	1,6	2,5	-0,3	-2,1	-0,8	-4,4	-0,5
13	P	-0,4	1,2	-1,1	1,7	1,7	1,6	2,1	0,4	-1,2	-0,3	-3,3	-0,7
14	A	-0,4	1,2	0,4	1,6	-0,2	1,4	0,2	0,3	1,4	1,1	1,2	1,2
12 ///	P	-2,9	2,0	-0,6	1,6	-0,6	1,6	2,4	-0,4	-2,1	-0,9	-4,4	-0,5
IV	P	-5,2	1,6	-1,0	2,3	-3,0	1,3	2,4	-0,4	-2,5	-1,0	-4,7	-0,6
13 /	P	-1,6	1,7	-0,3	2,4	0,5	1,5	2,2	-0,2	-2,2	-1,1	-4,3	-0,9
II	P	-1,3	1,0	-1,0	1,8	1,0	1,5	2,3	0,5	-1,7	-0,4	-3,9	-0,9
III	P	-0,6	1,1	-2,1	2,5	1,4	1,7	2,0	0,6	-1,0	-0,1	-3,0	-0,7
IV	P	2,0	1,0	-0,9	0,1	3,8	1,9	1,8	0,9	0,0	0,6	-1,8	-0,3
14 /	A	-1,1	0,9	-2,1	0,9	-0,1	1,7	1,1	0,8	0,6	1,3	-0,4	0,8
II	A	-0,3	1,2	-0,3	1,6	-0,0	1,3	0,2	0,1	1,2	0,9	1,0	1,2
III	A	-0,3	1,3	1,8	1,5	-0,3	1,3	-0,0	-	1,6	1,0	1,7	1,4
IV	A	-0,1	1,3	2,1	2,3	-0,5	1,3	-0,4	0,1	2,0	1,1	2,4	1,4
15 /	A	0,9	0,9	0,7	1,3	0,8	1,4	-0,1	0,4	2,7	1,6	2,8	1,7
II	A	-0,1	0,8	-0,0	0,8	0,2	1,4	0,2	0,7	3,1	1,9	2,9	1,7

**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. Series corregidas de efectos estacionales y de calendario. España: elaborado según el SEC2010; zona euro: elaborado según el SEC2010. b. Empleo equivalente a tiempo completo.

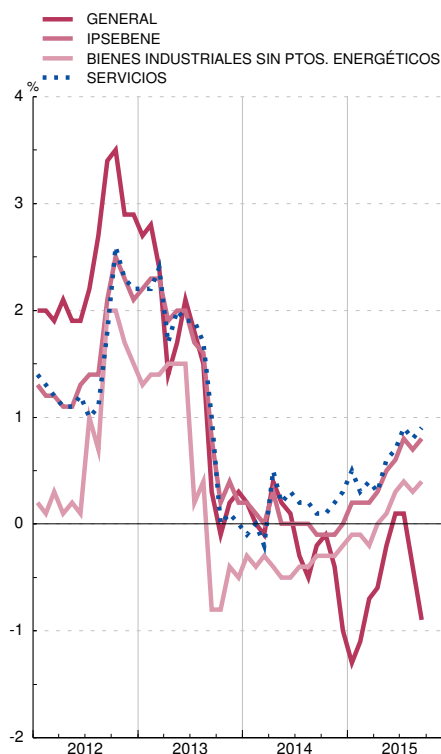
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

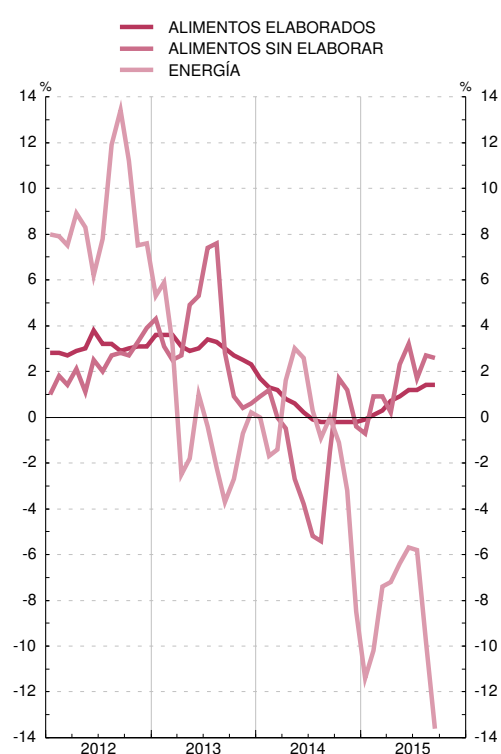
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual (T <sub>12</sub> )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	T <sub>12</sub> (b)	s/ T <sub>dic</sub> (c)	Alimentos no elaborados	Alimentos elaborados	Bienes industriales sin productos energéticos	Energía	Servicios	IPSEBENE	Serie original	T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	M	102,4	—	2,5	2,9	2,3	3,0	0,8	8,9	1,5	1,6	111,6	9,9
13	M	103,9	—	1,4	0,3	3,5	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	114,6	2,7
14	M	103,7	—	-0,1	-1,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,8	0,2	0,0	106,5	-7,0
14 E-S	M	103,7	-0,1	-0,0	-0,9	-1,9	0,6	-0,4	0,4	0,1	0,1	106,7	-7,0
15 E-S	M	103,1	-0,1	-0,6	-0,4	1,5	0,8	0,1	-8,6	0,6	0,5	...	...
14 Jun		104,3	-	0,1	-0,2	-3,8	0,2	-0,5	2,6	0,3	-	111,7	-6,9
Jul		103,3	-0,9	-0,3	-1,2	-5,2	-0,1	-0,4	0,3	0,2	-	96,5	-10,0
Ago		103,5	0,2	-0,5	-1,0	-5,4	-0,2	-0,4	-0,9	0,2	-	97,6	-6,3
Sep		103,7	0,2	-0,2	-0,9	-1,5	-0,2	-0,3	-	0,1	-0,1	107,0	-5,7
Oct		104,2	0,5	-0,1	-0,4	1,7	-0,2	-0,3	-1,1	0,1	-0,1	107,4	-9,0
Nov		104,1	-0,1	-0,4	-0,5	1,2	-0,2	-0,3	-3,2	0,2	-0,1	107,8	-2,9
Dic		103,5	-0,6	-1,0	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2	-8,5	0,3	-	106,7	-9,3
15 Ene		101,8	-1,6	-1,3	-1,6	-0,7	-0,1	-0,1	-11,4	0,5	0,2	...	...
Feb		102,0	0,2	-1,1	-1,4	0,9	0,1	-0,1	-10,2	0,3	0,2	...	...
Mar		102,7	0,6	-0,7	-0,8	0,9	0,3	-0,2	-7,4	0,4	0,2	...	...
Abr		103,6	0,9	-0,6	0,1	0,2	0,7	-	-7,2	0,3	0,3	...	...
May		104,1	0,5	-0,2	0,6	2,3	0,9	0,1	-6,4	0,6	0,5	...	...
Jun		104,4	0,3	0,1	0,9	3,2	1,2	0,3	-5,7	0,7	0,6	...	...
Jul		103,4	-0,9	0,1	-0,1	1,7	1,2	0,4	-5,8	0,9	0,8	...	...
Ago		103,1	-0,3	-0,4	-0,4	2,7	1,4	0,3	-9,8	0,8	0,7	...	...
Sep		102,8	-0,3	-0,9	-0,7	2,6	1,4	0,4	-13,6	0,9	0,8	...	...

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.

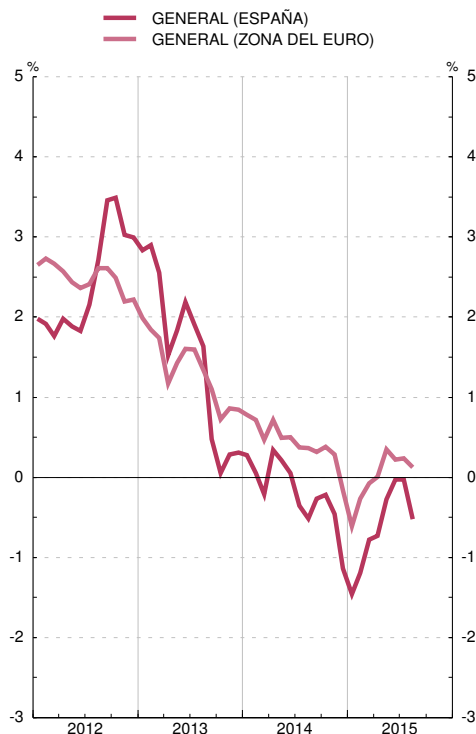
## 5.2. ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2005 = 100 (a)

■ Serie representada gráficamente.

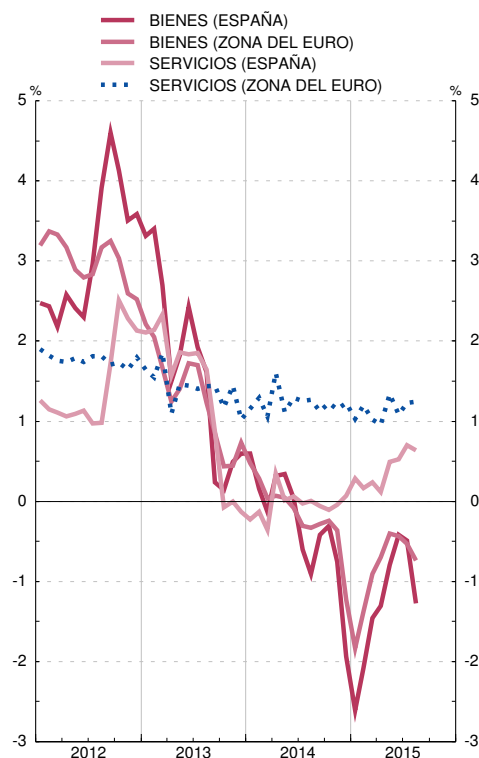
Tasas de variación interanual

		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-A	M	-0,0	0,6	-0,0	0,0	-0,1	0,5	0,2	1,5	-0,5	-1,1	0,0	-0,3	-0,2	0,1	0,4	-1,2	-0,0	1,3
15 E-A	MP	-0,6	-	-1,3	-0,9	0,9	0,8	0,7	0,6	1,2	1,2	-2,6	-1,8	-0,0	0,2	-7,9	-6,5	0,4	1,1
14 May		0,2	0,5	0,3	-	-0,4	0,1	-	1,5	-0,9	-2,1	0,8	-	-0,2	-	3,0	-	-	1,1
Jun		-	0,5	-	-0,1	-1,0	-0,2	-0,3	1,4	-1,7	-2,8	0,6	-	-0,3	-0,1	2,6	0,1	0,1	1,3
Jul		-0,4	0,4	-0,6	-0,3	-1,6	-0,3	-0,7	1,1	-2,7	-2,6	-	-0,3	-0,2	-	0,3	-1,0	-	1,3
Ago		-0,5	0,4	-0,9	-0,3	-1,8	-0,3	-0,8	1,0	-2,9	-2,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,3	-0,9	-2,0	-	1,3
Sep		-0,3	0,3	-0,4	-0,3	-0,6	0,3	-0,8	1,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	-	-2,3	-0,1	1,1
Oct		-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		-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
Feb		-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,3	0,5	-0,1	0,5	0,8	0,4	-3,5	-2,4	-0,2	-0,1	-10,1	-7,9	0,2	1,2
Mar		-0,8	-0,1	-1,5	-0,9	0,5	0,6	0,2	0,6	0,8	0,7	-2,6	-1,7	-0,3	-	-7,4	-6,0	0,2	1,0
Abr		-0,7	-	-1,3	-0,7	0,5	1,0	0,6	0,7	0,5	1,3	-2,4	-1,6	-0,1	0,1	-7,1	-5,8	0,1	1,0
May		-0,3	0,3	-0,8	-0,4	1,3	1,2	0,9	0,6	1,8	2,1	-2,0	-1,2	0,1	0,2	-6,4	-4,8	0,5	1,3
Jun		-	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,1	1,3	0,7	2,4	1,9	-1,7	-1,3	0,2	0,3	-5,7	-5,1	0,5	1,1
Jul		-	0,2	-0,5	-0,5	1,4	0,9	1,3	0,6	1,5	1,4	-1,6	-1,3	0,3	0,4	-5,7	-5,6	0,7	1,2
Ago	P	-0,5	0,1	-1,3	-0,7	1,8	1,3	1,4	0,6	2,1	2,4	-3,0	-1,8	0,2	0,4	-9,7	-7,2	0,6	1,2

ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

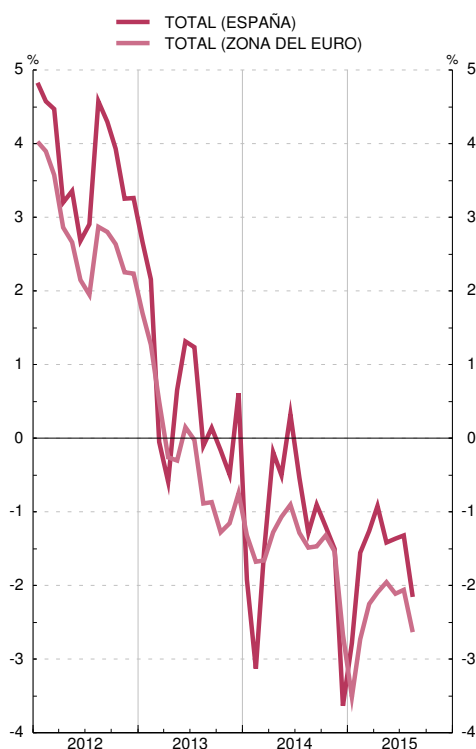
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

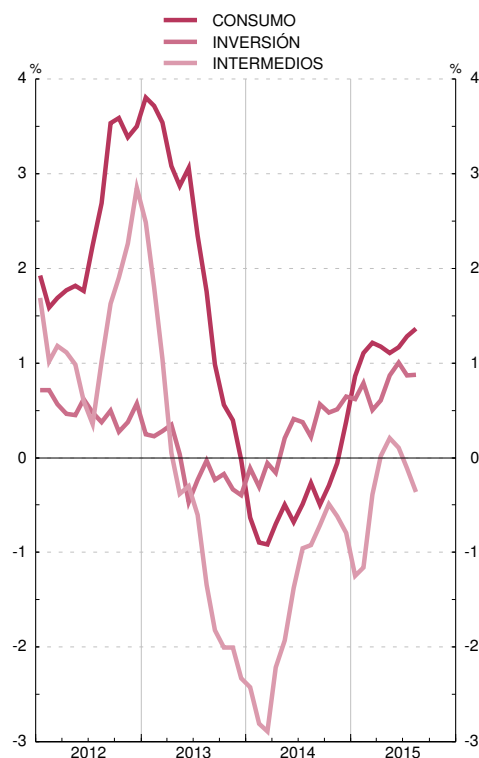
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 12	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 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
													T <sup>1</sup> 12	T <sup>1</sup> 12	T <sup>1</sup> 12	T <sup>1</sup> 12	T <sup>1</sup> 12
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6
13	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6
14	M	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,5	0,1	0,4	-1,1	-4,4
14 E-A	M	110,4	—	-1,1	—	-0,6	—	0,1	—	-1,9	—	-1,5	-1,3	0,4	0,4	-1,3	-3,8
15 E-A	MP	108,7	—	-1,6	—	1,2	—	0,8	—	-0,4	—	-7,5	-2,4	-0,8	0,7	-1,1	-7,4
14	May	110,6	0,8	-0,5	0,2	-0,5	0,1	0,2	0,0	-1,9	3,1	0,5	-1,1	0,5	0,3	-1,2	-3,1
	Jun	111,5	0,9	0,3	-0,0	-0,7	-0,1	0,4	0,2	-1,4	3,1	3,1	-0,9	0,4	0,4	-0,9	-2,5
	Jul	111,6	0,1	-0,5	0,2	-0,5	0,2	0,4	-0,0	-1,0	-0,1	-0,7	-1,3	0,2	0,4	-0,6	-4,0
	Ago	110,6	-0,9	-1,3	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,9	-3,3	-3,7	-1,5	-0,0	0,5	-0,6	-4,9
	Sep	111,3	0,6	-0,9	-0,2	-0,5	0,2	0,6	0,1	-0,7	2,2	-2,4	-1,5	-0,4	0,6	-0,5	-4,5
	Oct	110,3	-0,8	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,5	-2,7	-4,0	-1,3	-0,6	0,6	-0,4	-4,1
	Nov	109,1	-1,2	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	0,5	-0,3	-0,6	-4,1	-5,5	-1,5	-0,6	0,6	-0,5	-4,9
	Dic	107,9	-1,1	-3,6	0,2	0,4	0,1	0,6	-0,3	-0,8	-4,1	-13,3	-2,7	-0,7	0,6	-1,0	-8,3
15	Ene	107,4	-0,5	-2,8	0,4	0,9	0,2	0,6	-0,3	-1,2	-2,0	-10,4	-3,5	-0,9	0,7	-1,7	-10,5
	Feb	107,7	0,2	-1,6	0,1	1,1	0,0	0,8	-0,2	-1,2	1,0	-6,4	-2,7	-0,7	0,7	-1,7	-8,0
	Mar	108,1	0,5	-1,3	0,1	1,2	-0,0	0,5	0,6	-0,4	0,9	-6,1	-2,3	-0,6	0,7	-1,2	-6,7
	Abr	108,6	0,5	-0,9	0,1	1,2	0,1	0,6	0,6	0,0	1,0	-5,4	-2,1	-0,8	0,8	-0,8	-6,3
	May	109,0	0,3	-1,4	0,1	1,1	0,3	0,9	0,2	0,2	0,8	-7,5	-2,0	-0,8	0,7	-0,6	-6,2
	Jun	110,0	0,9	-1,4	0,1	1,2	0,1	1,0	0,1	0,1	3,2	-7,4	-2,1	-0,8	0,7	-0,6	-6,7
	Jul	110,1	0,1	-1,3	0,3	1,3	0,1	0,9	-0,2	-0,1	0,3	-7,1	-2,1	-0,8	0,7	-0,7	-6,5
	Ago	108,2	-1,7	-2,2	0,3	1,4	0,0	0,9	-0,5	-0,4	-6,1	-9,8	-2,6	-0,7	0,6	-1,1	-8,1

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

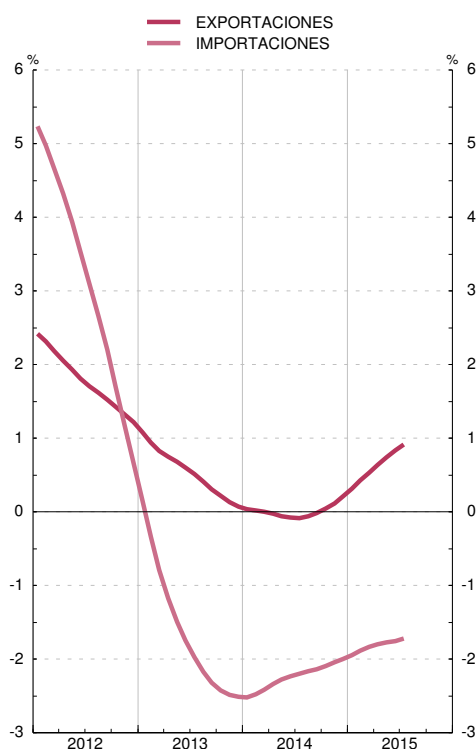
## 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

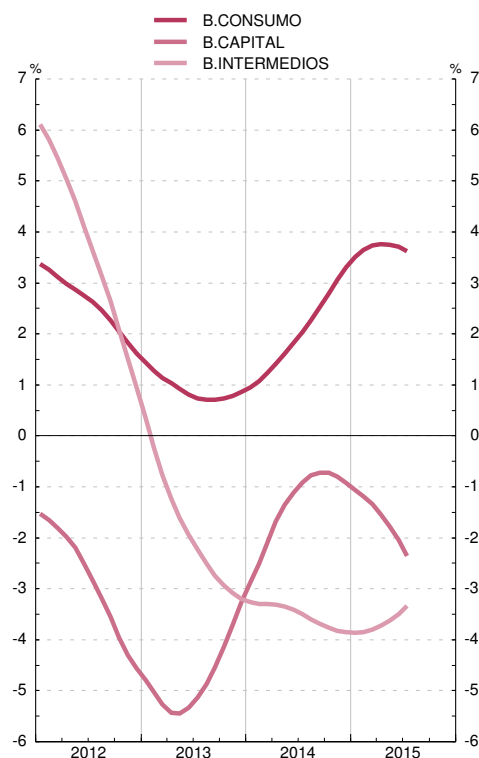
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
13	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
14	-1,0	0,3	-2,1	-1,6	-5,2	-1,4	-2,4	1,1	-2,1	-3,5	-6,8	-1,6
14 E-J	-0,6	0,7	-0,1	-1,5	-3,2	-1,3	-2,5	-0,3	-5,7	-2,8	-3,4	-1,7
15 E-J	1,2	2,9	-1,9	0,5	-19,5	2,6	-1,7	8,0	7,1	-5,9	-23,3	2,4
14 Feb	-0,3	3,6	0,6	-2,7	-7,3	-2,3	-3,3	-1,2	-7,4	-3,7	-7,7	-2,0
Mar	2,8	3,0	-0,2	3,0	5,0	2,8	-4,9	-2,1	-20,6	-4,1	-8,2	-3,4
Abr	-1,6	-0,3	4,8	-3,5	-9,8	-2,5	0,3	1,4	1,4	-0,1	-3,7	3,0
May	1,3	0,7	2,8	1,4	1,5	2,2	0,8	-0,8	-4,3	1,7	11,5	-1,3
Jun	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
Jul	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
Ago	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4
Sep	1,4	3,7	-9,9	2,1	1,5	1,0	-3,6	1,1	-4,6	-5,1	-11,2	-1,9
Oct	-2,3	-0,7	-10,0	-1,9	-6,1	-1,5	-2,0	3,8	7,7	-4,8	-11,1	-2,4
Nov	-1,3	0,4	0,0	-2,6	-5,3	-2,0	-2,2	3,4	3,4	-4,9	-11,7	-1,5
Dic	-1,5	-2,3	-1,5	-0,9	-18,1	0,2	-1,8	7,9	-2,7	-5,3	-16,4	-0,7
15 Ene	0,1	3,0	-2,2	-1,5	-22,1	0,5	-2,8	9,9	-3,8	-7,1	-28,3	2,8
Feb	1,2	2,1	-6,1	1,8	-18,8	3,3	-2,1	7,9	0,9	-5,9	-26,2	3,5
Mar	0,6	2,1	0,6	-0,5	-21,6	2,1	0,6	9,9	23,5	-4,9	-22,1	5,0
Abr	-0,1	2,0	-6,2	-0,5	-25,9	1,7	-1,5	5,9	12,8	-5,4	-22,7	2,4
May	2,9	5,3	1,1	1,5	-10,0	3,0	-0,2	8,7	9,1	-4,1	-17,4	2,7
Jun	1,5	1,6	-2,2	1,9	-17,1	4,6	-3,0	5,9	12,1	-7,6	-22,0	-1,5
Jul	1,9	3,7	1,2	0,8	-20,9	3,3	-2,9	7,4	-5,0	-6,3	-24,8	2,2

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).

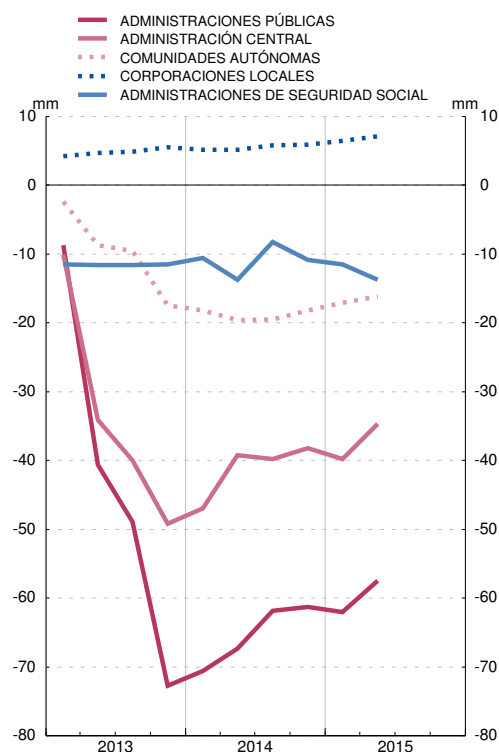
## 6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

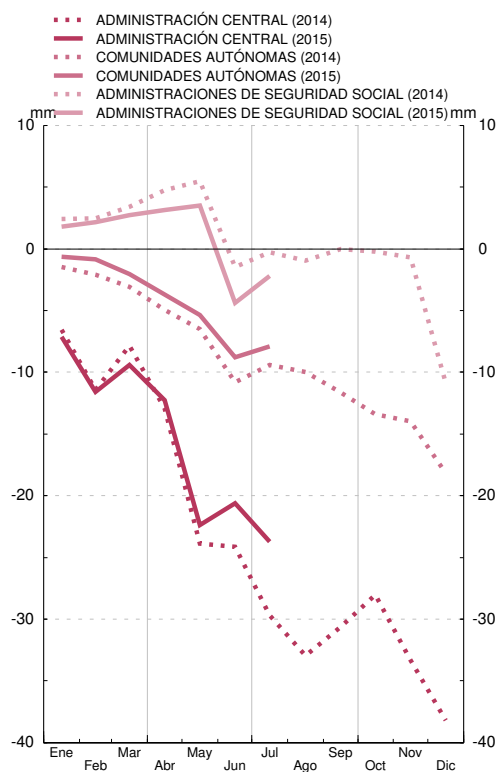
Millones de euros

		Administración Central						
Administraciones Públicas		Total			Comunidades Autónomas	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	
		Del cual:						
		Estado			(b)			
		(a)						
1 = 2+4+5+6		2	3	4	5	6		
13		-72 759	-49 207	-45 380	-17 500	5 489	-11 541	
14	P	-61 319	-38 209	-40 192	-18 182	5 938	-10 866	
14 III	P	-2 773	-6 477	-6 008	-795	3 035	1 464	
14 IV	P	-23 285	-7 598	-7 700	-6 568	1 753	-10 872	
15 I	A	-7 308	-9 401	-10 681	-2 036	1 410	2 719	
15 II	A	-24 103	-11 210	-12 190	-6 746	933	-7 080	
14 E-J	P	...	-29 699	-32 193	-9 423	...	-299	
15 E-J	A	...	-23 713	-26 002	-7 900	...	-2 197	
14 Sep	P	...	2 356	2 505	-1 634	...	956	
14 Oct	P	...	2 558	2 242	-1 776	...	-255	
14 Nov	P	...	-5 263	-5 122	-582	...	-470	
14 Dic	P	...	-4 893	-4 820	-4 210	...	-10 147	
15 Ene	A	...	-7 131	-6 567	-633	...	1 784	
15 Feb	A	...	-4 454	-6 426	-231	...	382	
15 Mar	A	...	2 184	2 312	-1 172	...	553	
15 Abr	A	...	-2 860	-2 690	-1 687	...	427	
15 May	A	...	-10 120	-9 990	-1 617	...	371	
15 Jun	A	...	1 770	490	-3 442	...	-7 878	
15 Jul	A	...	-3 102	-3 131	882	...	2 164	

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



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



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

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

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

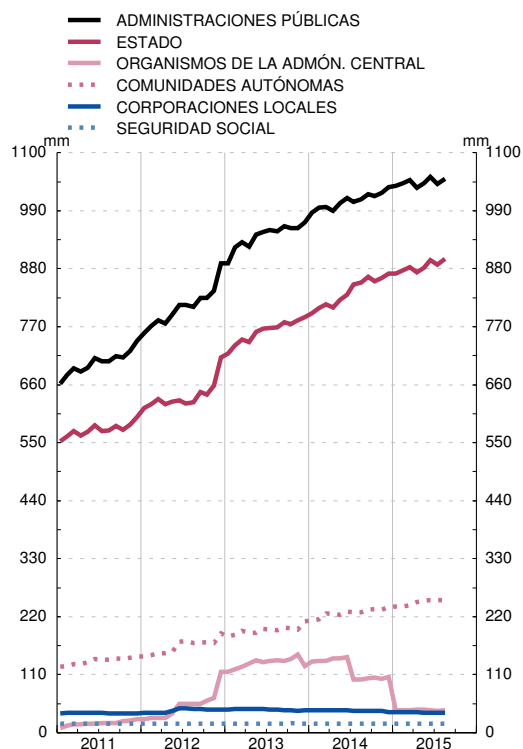
## 6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

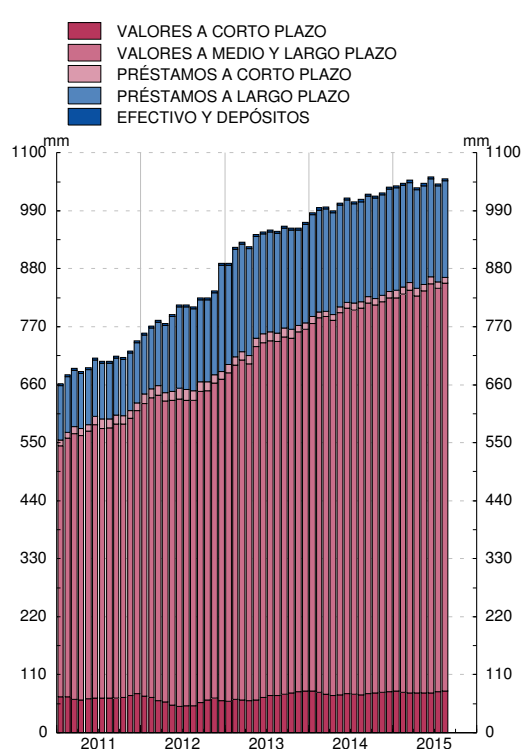
Millones de euros

		Total	Por administraciones						Por instrumentos							
			Administración Central (b)		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	
		(a)	1=(2 a 6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
10		649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	68 929	465 297	111 449	8 438	103 011	
11		743 530	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	74 185	536 514	129 146	15 232	113 914	
12		890 728	711 227	114 932	188 407	44 005	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 160	15 139	202 021	
13		967 562	788 781	126 888	211 079	42 315	17 187	218 687	3 696	765 746	78 977	686 769	198 120	12 078	186 042	
14	Mar	P	997 225	812 958	135 640	226 282	42 112	17 188	236 956	3 726	788 962	72 474	716 487	204 537	10 720	193 818
	Abr	P	990 083	806 142	140 491	225 469	42 108	17 192	241 318	3 737	782 294	70 736	711 557	204 052	10 281	193 771
	May	P	1 004 121	821 693	140 456	223 518	42 848	17 189	241 582	3 767	796 702	71 667	725 035	203 652	10 634	193 018
	Jun	P	1 013 988	831 167	143 419	229 525	42 195	17 203	249 521	3 804	804 833	74 652	730 181	205 351	11 546	193 805
	Jul	P	1 007 351	849 764	101 317	228 784	41 098	17 196	230 807	3 849	801 645	73 032	728 613	201 858	13 335	188 522
	Ago	P	1 011 381	854 143	101 282	227 997	41 479	17 199	230 719	3 857	805 595	72 271	733 324	201 930	12 070	189 860
	Sep	P	1 021 661	865 409	103 375	233 386	40 988	17 200	238 699	3 863	815 106	74 078	741 029	202 692	11 676	191 016
	Oct	P	1 018 269	855 997	104 420	233 988	40 894	17 189	234 218	3 844	810 954	74 759	736 195	203 471	12 595	190 876
	Nov	P	1 024 331	862 561	101 817	232 901	40 929	17 202	231 079	3 852	817 347	77 028	740 319	203 132	11 971	191 161
	Dic	P	1 035 260	870 540	105 703	238 138	38 534	17 188	234 844	3 847	825 151	77 611	747 540	206 261	11 668	194 593
15	Ene	P	1 036 988	870 574	43 053	239 513	38 705	17 188	172 044	3 865	825 156	78 991	746 165	207 968	13 970	193 998
	Feb	P	1 041 779	877 210	42 969	239 831	38 901	17 193	174 325	3 874	832 265	76 299	755 965	205 640	12 840	192 800
	Mar	P	1 047 638	883 367	43 012	241 801	38 462	17 190	176 194	3 878	839 437	75 220	764 216	204 324	13 869	190 454
	Abr	A	1 033 683	872 920	43 522	247 595	38 453	17 188	185 995	3 892	828 782	74 749	754 033	201 008	13 768	187 241
	May	A	1 041 543	881 938	43 460	250 221	38 033	17 187	189 296	3 916	837 777	75 599	762 177	199 850	13 029	186 821
	Jun	A	1 053 996	896 281	41 913	251 253	37 928	17 196	190 575	3 948	850 874	75 764	775 110	199 174	13 953	185 220
	Jul	A	1 041 230	887 981	41 856	250 829	37 522	17 193	194 152	3 981	842 416	77 605	764 811	194 832	13 143	181 689
	Ago	A	1 050 497	898 528	41 965	251 667	37 215	17 199	196 077	4 001	852 751	78 909	773 842	193 744	11 388	182 356

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.

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 junio de 2015.

b. Desde julio de 2014, la deuda del Fondo de Financiación para el Pago a Proveedores (FFPP) se incluye en la deuda del Estado, en lugar de en Otras Unidades de la Administración Central, debido a la integración de dicho fondo en el Estado. A partir de enero de 2015, este indicador recoge el efecto de la creación del Fondo de Financiación a Comunidades Autónomas y del Fondo de Financiación a Entidades Locales, que también se incluyen en el Estado y que han asumido los saldos vivos de deuda a diciembre de 2014 del FFPP y del Fondo de Liquidez Autonómica.

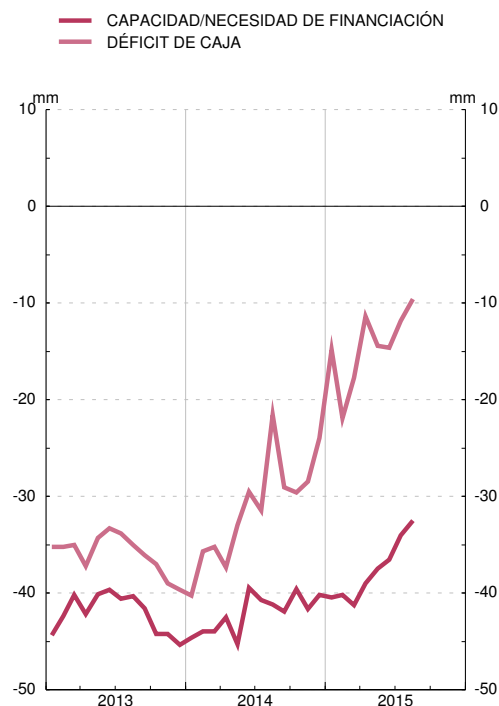
### 6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

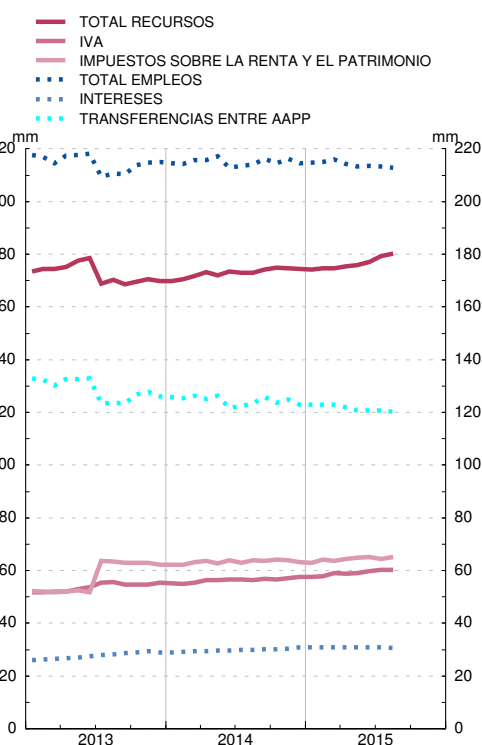
Millones de euros

		Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
		Total	Impuesto sobre el valor añadido (IVA)	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA	Intereses y otras rentas de la propiedad	Impuestos sobre la renta y el patrimonio	Resto		Total	Remuneración de asalariados	Intereses	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital	Resto		Déficit de caja	Ingresos líquidos	Pagos líquidos
		1 = 2-8	3	4	5	6	7		8 = 9-13	10	11	12	13		14 = 15-16	15	16	
13		-45 380	169 714	55 321	21 704	9 837	62 168	20 684	215 094	18 240	28 797	126 067	1 366	40 624	-39 678	121 118	160 796	
14	P	-40 192	174 340	57 483	22 265	10 222	63 276	21 094	214 532	18 030	30 826	122 802	2 613	40 261	-23 957	134 036	157 993	
14 E-A	P	-34 997	108 280	38 709	14 459	5 511	36 922	12 679	143 277	11 577	20 095	85 767	365	25 473	-27 113	82 018	109 131	
15 E-A	A	-27 324	114 220	41 549	15 261	3 194	38 742	15 474	141 544	11 742	19 842	83 218	758	25 984	-12 722	95 103	107 825	
14 Ago	P	-2 804	11 402	2 569	1 678	553	5 285	1 317	14 206	1 285	2 611	8 005	12	2 293	424	8 739	8 315	
Sep	P	2 505	18 236	7 888	2 073	827	5 799	1 649	15 731	1 333	2 507	9 551	87	2 253	-4 006	4 847	8 853	
Oct	P	2 242	17 965	3 828	1 904	445	10 065	1 723	15 723	1 333	2 626	8 772	110	2 882	7 624	22 836	15 213	
Nov	P	-5 122	11 214	3 416	2 240	371	3 573	1 614	16 336	1 310	2 514	9 345	165	3 002	-3 002	7 448	10 450	
Dic	P	-4 820	18 645	3 642	1 589	3 068	6 917	3 429	23 465	2 477	3 084	9 367	1 886	6 651	2 541	16 886	14 345	
15 Ene	A	-6 567	10 856	4 923	1 893	252	2 633	1 155	17 423	1 460	2 586	10 573	126	2 678	-6 686	6 276	12 962	
Feb	A	-6 426	11 914	5 595	2 046	176	3 762	335	18 340	1 305	2 290	10 226	32	4 487	-2 659	17 369	20 028	
Mar	A	2 312	20 073	9 186	1 477	1 095	6 964	1 351	17 761	1 348	2 566	10 011	2	3 834	1 167	11 241	10 073	
Abr	A	-2 690	13 707	3 732	1 999	477	6 296	1 203	16 397	1 306	2 476	9 559	94	2 962	5 671	20 984	15 312	
May	A	-9 990	6 613	3 038	1 972	236	1	1 366	16 603	1 310	2 506	9 401	264	3 122	-6 379	1 819	8 198	
Jun	A	490	20 113	8 116	1 801	302	7 231	2 663	19 623	2 392	2 470	10 723	51	3 987	-9 002	3 393	12 394	
Jul	A	-3 131	18 616	4 382	2 186	241	5 852	5 955	21 747	1 338	2 524	15 281	71	2 533	2 449	22 515	20 066	
Ago	A	-1 322	12 328	2 577	1 887	415	6 003	1 446	13 650	1 283	2 424	7 444	118	2 381	2 717	11 507	8 790	

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)
					Del cual		Por instrumentos					Por sectores de contrapartida			
		Del cual		Total	En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes			Resto del mundo	
		Total	Depósitos en el Banco de España								Total	Instituciones financieras monetarias	Otros sectores residentes		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
13	-45 380	35 670	-2 400	81 050	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-75	13 491	9 546	3 945	67 559	81 126
14	P -40 192	27 195	-91	67 387	240	-1 806	63 239	-946	155	6 746	15 634	23 594	-7 960	51 753	60 642
14 E-A	P -34 997	6 630	-90	41 627	-3	-4 917	46 636	-946	-666	1 521	24 758	23 585	1 174	16 869	40 106
15 E-A	A -27 324	1 574	11 990	28 898	-3	14 694	36 091	-970	-5 364	-15 552	-33 501	-17 478	-9 676	51 168	44 450
14 Ago	P -2 804	4 435	-2	7 239	2	318	6 086	-	336	498	3 263	17 757	-14 494	3 976	6 741
Sep	P 2 505	12 224	0	9 719	2	2 296	11 509	-	-20	-4 067	5 814	9 532	-3 718	3 905	13 786
Oct	P 2 242	-11 761	0	-14 003	-3	-170	-13 400	-	38	-471	-12 182	-5 079	-7 104	-1 821	-13 532
Nov	P -5 122	7 308	0	12 430	241	400	8 633	-	305	3 092	-4 387	-4 908	521	16 817	9 338
Dic	P -4 820	12 794	-1	17 614	2	585	9 861	-	498	6 670	1 631	465	1 167	15 983	10 944
15 Ene	A -6 567	15 344	5 990	21 911	2	1 405	-4 838	-	11	25 332	-2 961	-8 612	5 651	24 872	-3 422
Feb	A -6 426	-25 774	-5 989	-19 348	2	-32	12 562	-	-1 381	-30 496	-17 245	-7 643	-9 601	-2 103	11 148
Mar	A 2 312	14 751	-0	12 439	2	-348	12 779	-	-1 517	1 526	9 815	3 340	6 475	2 624	10 914
Abr	A -2 690	-14 940	-1	-12 250	-17	640	-11 918	-970	8	-10	-24 602	1 162	-25 764	12 351	-12 240
May	A -9 990	1 463	0	11 453	2	3 011	9 901	-	25	-1 484	9 303	-1 462	10 765	2 150	12 937
Jun	A 490	13 785	2	13 295	2	450	17 344	-	-4	-4 495	5 578	-2 384	7 962	7 717	17 790
Jul	A -3 131	-12 963	-1	-9 832	2	3 697	-11 756	-	-2 526	753	-13 389	-8 225	-5 164	3 557	-10 585
Ago	A -1 322	9 909	11 989	11 231	2	5 870	12 017	-	21	-6 677	...	6 347	...	...	17 908

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

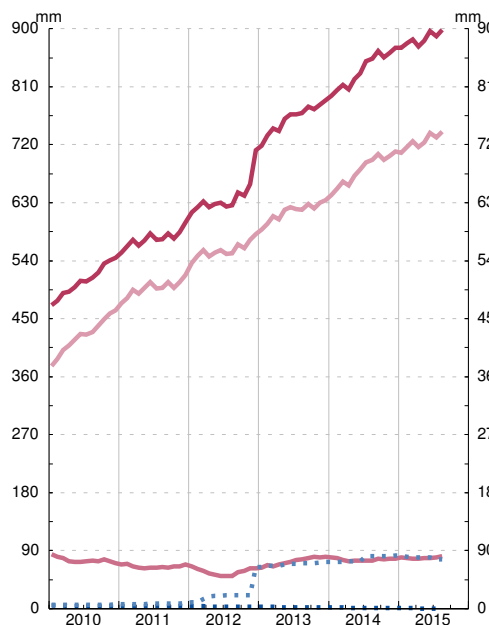
■ Serie representada gráficamente.

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 concedidos			
	Total	En mone- das distin- tas del euro	Valores represen- tativos de deuda a corto plazo	Valores represen- tativos 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	Adminis- traciones Públicas	Otros sectores residen- tes				Conce- didos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Enti- dades de cré- dito
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	301 689	61 170	240 519	243 101	28 898	73 560	6 000	-	59 506
11	598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 227	390 428	62 613	327 815	208 567	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
12	711 227	0	62 627	581 314	2 915	64 371	426 532	67 328	359 204	284 695	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399
13	788 781	240	80 045	634 407	1 943	72 385	434 594	57 387	377 206	354 187	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607
14 Ago	P 854 143	251	74 850	696 802	972	81 518	489 184	55 161	434 022	364 959	22 340	133 844	28 299	38 516	18 373
Sep	P 865 409	257	77 129	705 810	972	81 499	497 544	55 466	442 078	367 865	27 997	132 659	28 299	38 516	17 473
Oct	P 855 997	255	76 949	696 540	972	81 537	494 254	49 986	444 268	361 743	24 080	126 984	28 299	38 516	11 935
Nov	P 862 561	251	77 344	702 404	972	81 841	485 660	46 146	439 514	376 901	30 865	121 406	25 009	38 823	9 486
Dic	P 870 540	257	77 926	709 307	972	82 335	483 131	45 135	437 996	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
15 Ene	P 870 574	266	79 321	707 931	972	82 350	453 261	45 135	408 126	417 313	47 857	119 535	24 809	39 742	7 310
Feb	P 877 210	275	78 436	716 834	972	80 969	472 276	47 416	424 860	404 934	34 497	118 472	24 809	39 435	6 641
Mar	P 883 367	275	77 345	725 598	972	79 452	475 782	47 088	428 694	407 584	39 954	116 334	24 809	39 435	5 966
Abr	A 872 920	275	77 409	716 051	-	79 460	468 832	47 333	421 499	404 088	25 104	116 322	25 329	40 049	4 854
May	A 881 938	278	78 770	723 683	-	79 485	473 833	47 874	425 958	408 106	24 760	116 399	25 329	40 613	4 419
Jun	A 896 281	281	78 127	738 672	-	79 481	481 174	45 452	435 723	415 106	25 743	113 651	23 779	40 155	3 723
Jul	A 887 981	284	79 967	731 060	-	76 955	473 056	45 438	427 618	414 925	15 947	112 836	23 779	39 382	3 723
Ago	A 898 528	275	81 473	740 079	-	76 976	...	45 594	...	...	28 552	112 835	23 779	39 382	3 723

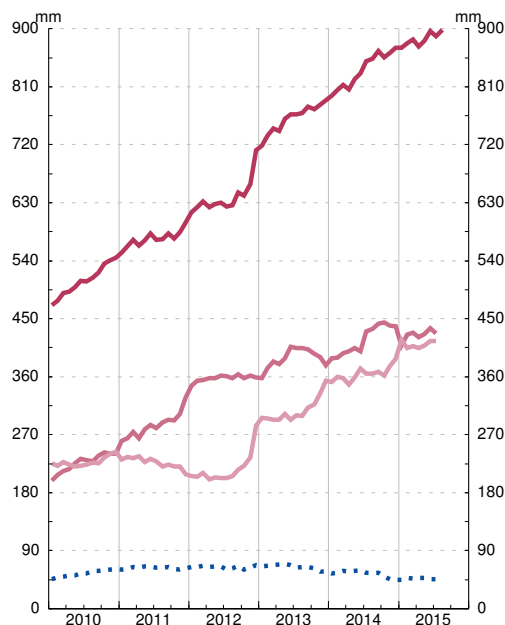
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos. Miles de millones de euros

— 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.

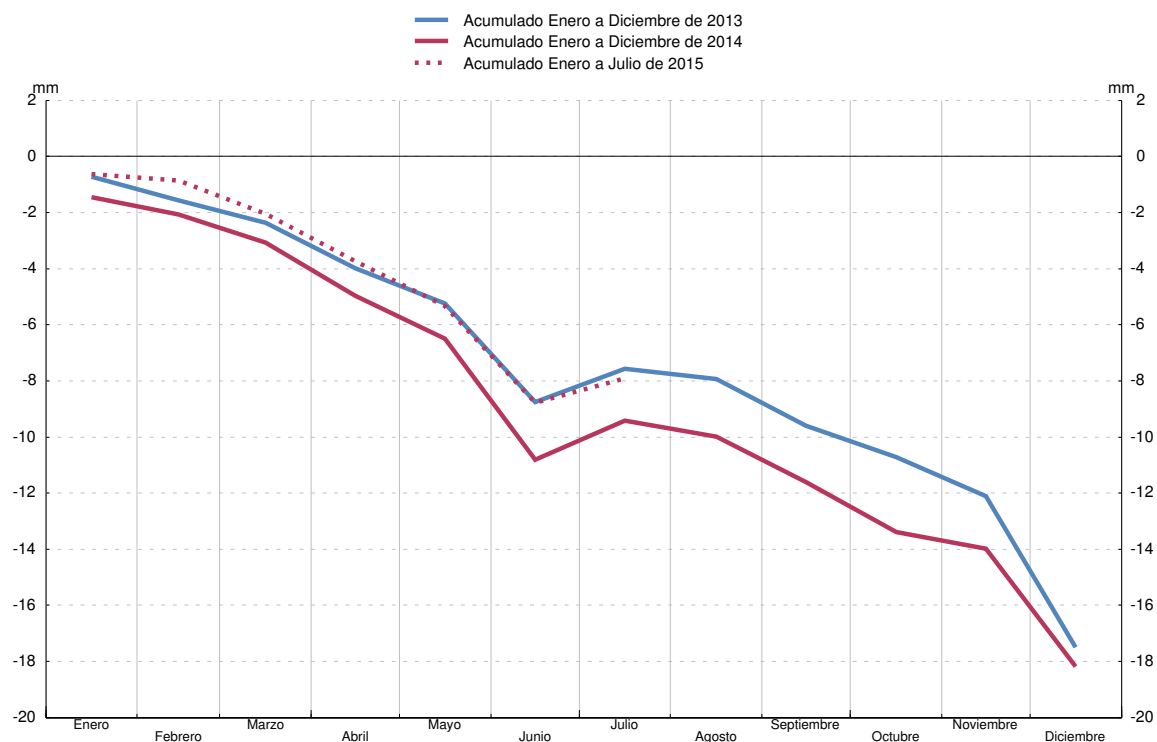
## 6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Cas. tilla-La Mancha	Cas. tilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valenciana
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>13</b>	-17 500	-2 171	-721	-216	-315	-422	-154	-754	-629	-5 462	-165	-612	-81	-1 831	-851	-254	-777	-2 085
<b>14</b>	P -18 182	-1 877	-591	-268	-460	-380	-198	-669	-595	-5 406	-425	-536	-97	-2 691	-770	-150	-641	-2 428
<b>14 III</b>	P -795	-281	28	75	-15	70	47	37	152	-453	66	144	5	-195	-94	10	83	-474
<b>14 IV</b>	P -6 568	413	-275	-189	-309	-290	-125	-281	-271	-2 206	-105	-252	-38	-756	-275	-56	-410	-1 143
<b>15 I</b>	A -2 036	-483	-90	13	-56	18	-34	-129	-120	-601	-69	16	25	-480	-134	45	140	-97
<b>15 II</b>	A -6 746	-816	-207	-118	-154	-244	-48	-177	-286	-931	-183	-284	-36	-1 270	-227	-312	-275	-1 178
<b>14 E-J</b>	P -9 423	-1 895	-234	-49	17	-24	-70	-349	-296	-2 574	-312	-204	-51	-1 686	-382	-169	-382	-763
<b>15 E-J</b>	A -7 900	-1 470	-320	-49	107	-252	-57	-242	-393	-1 549	-250	-118	-1	-1 523	-359	-254	-138	-1 032
<b>14 Sep</b>	P -1 634	-353	-38	-31	-117	-47	-2	-25	-17	-433	30	-52	-7	-227	-65	-7	56	-299
<b>14 Oct</b>	P -1 776	-350	-54	-36	-75	35	-32	-75	-124	-502	-43	-32	-	-235	-97	162	-43	-275
<b>14 Nov</b>	P -582	202	-61	2	-74	-55	-16	2	16	-389	-23	-102	-7	-266	-84	-123	691	-295
<b>14 Dic</b>	P -4 210	561	-160	-155	-160	-270	-77	-208	-163	-1 315	-39	-118	-31	-255	-94	-95	-1 058	-573
<b>15 Ene</b>	A -633	-182	-40	7	15	-1	-22	-31	-1	-85	-35	73	51	-202	-31	40	-9	-180
<b>15 Feb</b>	A -231	5	-14	22	-32	-38	-12	-15	-92	-181	-36	-8	-7	-131	-16	107	122	95
<b>15 Mar</b>	A -1 172	-306	-36	-16	-39	57	-	-83	-27	-335	2	-49	-19	-147	-87	-102	27	-12
<b>15 Abr</b>	A -1 687	-15	-59	-3	-49	-127	5	-19	-65	-402	-50	-55	-3	-357	-71	6	-77	-346
<b>15 May</b>	A -1 617	-175	-17	-13	-21	35	-3	-17	-1	-393	-41	-66	-8	-354	-40	-191	8	-320
<b>15 Jun</b>	A -3 442	-626	-131	-102	-84	-152	-50	-141	-220	-136	-92	-163	-25	-559	-116	-127	-206	-512
<b>15 Jul</b>	A 882	-171	-23	56	317	-26	25	64	13	-17	2	150	10	227	2	13	-3	243

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

Datos acumulados enero fecha



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

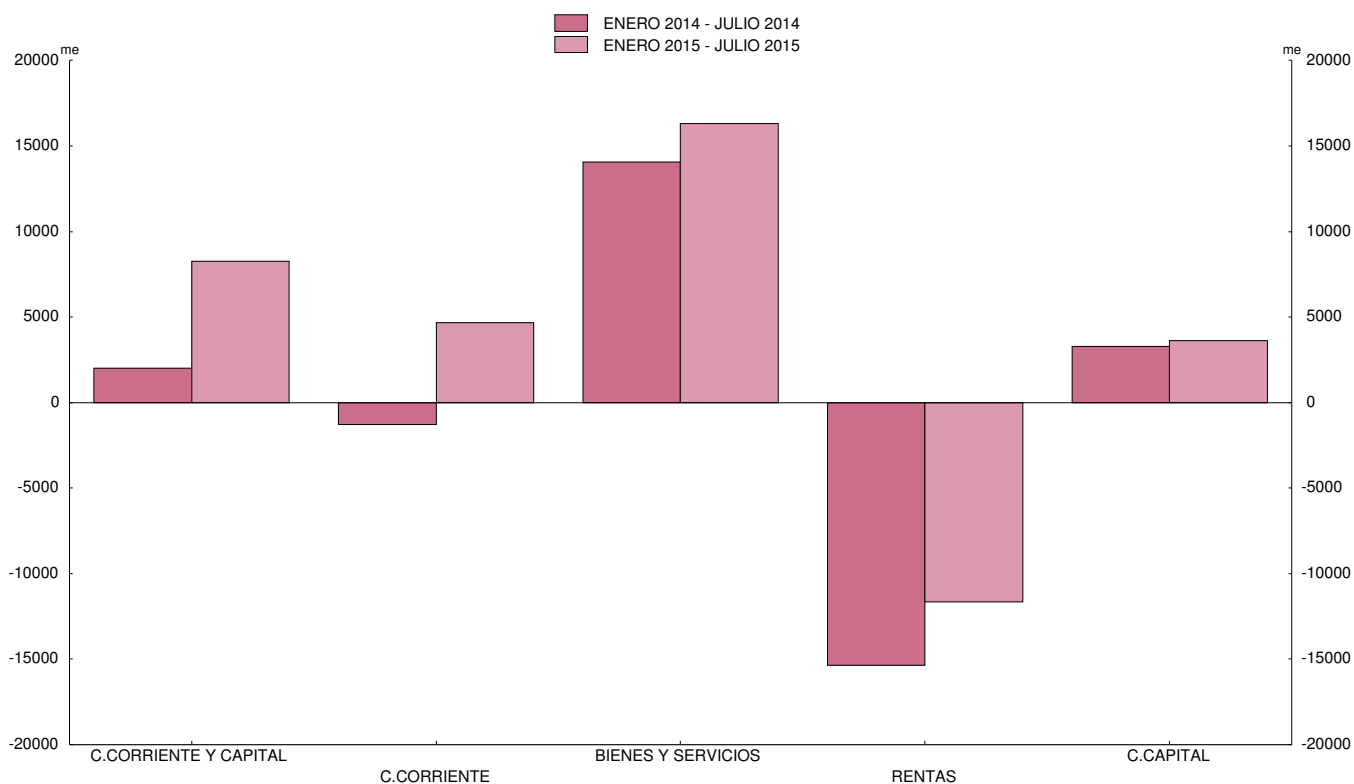
# 7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

		Cuenta corriente (a)									Cuenta de capital (saldo)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo)
		Total (saldo)	Bienes y servicios					Rentas primaria y secundaria				
			Saldo	Ingresos		Pagos		Saldo	Ingresos	Pagos		
				Del cual:		Del cual:						
				Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes					
		1=2+7	2=3-5	3	4	5	6	7=8-9	8	9	10	11=1+10
12	P	-2 404	15 999	319 538	45 268	303 540	12 012	-18 403	63 137	81 540	5 178	2 774
13	P	15 565	33 456	329 877	47 164	296 420	12 360	-17 891	60 789	78 680	6 784	22 349
14	P	10 238	25 955	338 848	49 010	312 892	13 572	-15 717	63 655	79 372	4 448	14 686
14 E-J	P	-1 293	14 073	194 056	26 699	179 983	7 054	-15 366	33 292	48 658	3 296	2 003
15 E-J	A	4 654	16 290	208 575	27 618	192 284	8 155	-11 636	34 684	46 320	3 617	8 271
14 Abr	P	-902	1 192	26 323	3 163	25 131	913	-2 094	4 731	6 825	484	-419
May	P	-292	2 649	28 291	4 057	25 642	773	-2 941	4 733	7 674	761	469
Jun	P	1 373	3 104	30 039	4 872	26 935	1 325	-1 731	5 223	6 955	438	1 811
Jul	P	1 784	4 334	31 540	6 096	27 207	1 492	-2 550	4 473	7 023	-1	1 783
Ago	P	2 054	3 515	26 637	6 652	23 122	1 536	-1 461	4 037	5 498	332	2 386
Sep	P	1 382	2 647	31 496	5 513	28 850	1 476	-1 265	4 329	5 594	15	1 397
Oct	P	1 241	2 867	31 505	4 717	28 638	1 237	-1 626	4 372	5 998	207	1 448
Nov	P	2 632	2 061	27 514	2 932	25 453	1 203	571	6 593	6 022	241	2 873
Dic	P	4 221	793	27 639	2 497	26 846	1 065	3 428	11 032	7 604	358	4 579
15 Ene	P	-439	997	25 025	3 054	24 028	927	-1 436	4 944	6 380	31	-408
Feb	P	-2 007	972	26 426	2 594	25 454	966	-2 980	4 215	7 195	-10	-2 017
Mar	P	1 041	2 256	31 447	3 082	29 192	986	-1 215	4 612	5 827	666	1 707
Abr	P	-147	1 343	28 317	3 244	26 974	1 042	-1 490	4 863	6 353	722	575
May	P	1 567	3 286	29 710	4 261	26 423	889	-1 720	5 483	7 202	1 017	2 584
Jun	P	1 655	2 493	32 814	4 965	30 321	1 577	-838	5 587	6 425	504	2 160
Jul	A	2 985	4 943	34 835	6 418	29 892	1 768	-1 959	4 980	6 939	687	3 672

## RESUMEN



FUENTE: BE.

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

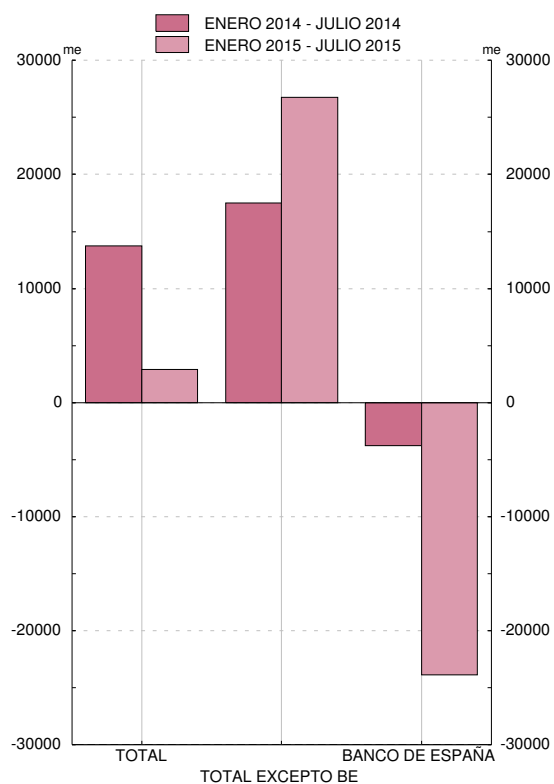
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

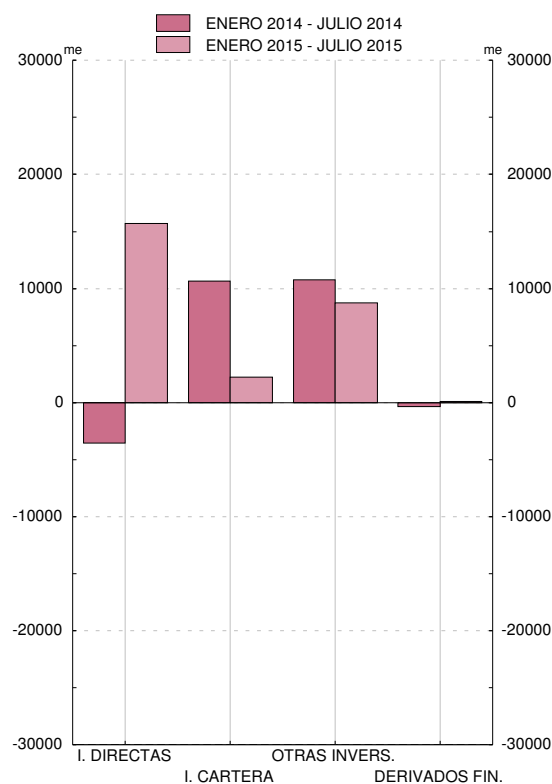
Millones de euros

		Cuenta financiera	Total, excepto Banco de España											Banco de España				
			Total	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión (a)			Derivados financieros netos (VNA-VNP)	Total	Reservas	Posición neta BE frente al Euro-sistema (b)	Otros BE	
				Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP						
																		(VNA-VNP)
			1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8 (c)	9=10-11	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16
12	P	1 750	170 508	-21 120	-1 929	19 191	55 403	3 758	-51 645	144 574	40 019	-104 555	-8 349	-168 758	2 211	-154 604	-16 366	
13	P	35 138	-81 939	-14 401	19 546	33 947	-34 529	-6 448	28 081	-34 047	-59 372	-25 325	1 039	117 076	535	136 688	-20 147	
14	P	21 106	-5 557	9 356	34 197	24 841	-6 101	52 957	59 058	-9 921	-5 123	4 798	1 109	26 662	3 890	46 973	-24 200	
14 E-J	P	13 714	17 509	-3 547	22 642	26 189	10 666	30 140	19 474	10 738	17 151	6 413	-347	-3 795	127	11 992	-15 914	
15 E-J	A	2 892	26 780	15 730	31 509	15 779	2 209	58 018	55 809	8 761	2 314	-6 447	81	-23 888	4 678	-29 853	1 287	
14 Abr	P	2 061	6 361	-2 327	709	3 036	13 549	8 437	-5 112	-3 406	2 387	5 793	-1 454	-4 300	103	-2 065	-2 338	
May	P	-3 611	-8 894	-985	1 501	2 487	-17 783	-1 173	16 610	9 784	12 722	2 938	90	5 283	-80	7 275	-1 911	
Jun	P	10 796	-4 258	4 000	6 654	2 654	-24 404	-1 219	23 185	15 945	7 800	-8 145	202	15 054	96	15 839	-881	
Jul	P	-1 845	5 498	-9 419	-1 099	8 320	21 180	4 181	-16 999	-6 255	-2 473	3 782	-9	-7 343	45	-5 233	-2 155	
Ago	P	-824	-3 793	-3 577	2 261	5 838	6 540	10 910	4 370	-6 945	-16 050	-9 105	190	2 969	-8	5 302	-2 326	
Sep	P	4 540	2 926	5 380	4 941	-440	5 720	2 967	-2 753	-8 210	9 357	17 567	35	1 614	40	3 669	-2 095	
Oct	P	9 269	438	723	3 419	2 696	18 643	8 243	-10 400	-19 662	-4 167	15 495	733	8 831	28	11 892	-3 089	
Nov	P	1 706	-10 570	4 453	3 998	-456	-15 966	8 944	24 910	767	12 419	11 652	176	12 276	2 634	10 078	-436	
Dic	P	-7 300	-12 067	5 923	-3 063	-8 986	-31 704	-8 247	23 456	13 392	-23 833	-37 225	322	4 767	1 067	4 039	-339	
15 Ene	P	-6 707	-5 498	-1 284	2 844	4 128	-18 883	5 587	24 470	14 936	4 300	-10 636	-267	-1 210	-109	-1 069	-31	
Feb	P	-4 016	-6 773	577	893	316	-1 664	9 652	11 316	-5 733	926	6 659	47	2 757	2 597	632	-472	
Mar	P	2 241	18 641	1 294	3 938	2 643	17 185	12 709	-4 476	709	5 888	5 179	-547	-16 400	2 170	-20 065	1 496	
Abr	P	-1 575	-7 634	-2 018	5 290	7 308	-3 892	9 104	12 996	-1 505	-10 203	-8 698	-220	6 059	1	6 926	-867	
May	P	1 397	3 143	12 033	10 401	-1 632	-298	7 457	7 755	-8 620	-6 705	1 915	29	-1 746	84	-2 989	1 158	
Jun	P	10 158	23 396	6 038	3 468	-2 569	8 661	11 624	2 963	8 911	4 646	-4 264	-213	-13 239	32	-14 489	1 219	
Jul	A	1 395	1 504	-911	4 674	5 585	1 099	1 884	785	63	3 461	3 399	1 253	-109	-97	1 203	-1 219	

CUENTA FINANCIERA  
(VNA-VNP)



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



FUENTE: BE.

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

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

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

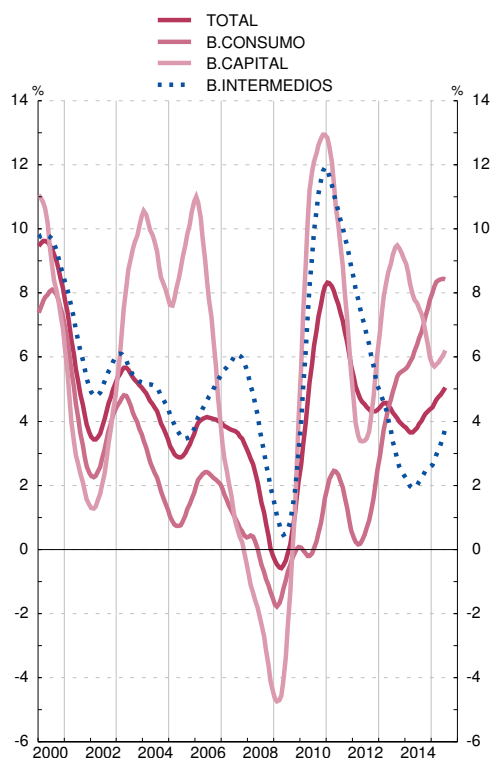
■ Serie representada gráficamente.

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	Del cual:						
												Total	Estados Unidos					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07		185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,6	7,1	-1,1	22,3	-12,7	23,5	-0,8	
08		189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	0,5	1,2	4,2	
09		159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,3	-15,1	-24,4	-11,4	-18,2	-7,7	8,5	
10		186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	36,1	34,1	27,0	
11		215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	19,1	27,2	1,3	
12		226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	2,3	14,0	24,4	13,8	11,7	29,9	
13		235 814	4,3	4,5	5,8	15,8	2,2	0,1	2,4	3,1	2,4	2,5	-2,9	13,2	20,6	4,2	-1,7	
14	P	...	...	3,5	5,5	9,9	1,6	9,1	1,1	4,0	4,0	4,4	23,4	-4,5	-6,2	4,9	46,4	
14	Jun	P	20 601	-1,2	1,5	3,1	1,8	0,6	3,7	0,4	-2,9	-1,1	-1,1	18,3	-16,8	-13,7	16,3	30,6
	Jul	P	21 585	8,7	10,6	16,0	33,0	4,4	21,8	3,2	16,8	16,1	14,0	28,3	-23,9	-6,3	-0,3	63,2
	Ago	P	16 342	-5,1	-1,0	-1,8	-11,8	0,9	19,1	-0,7	-3,8	-3,9	-2,3	17,2	-20,3	-23,3	-17,3	57,5
	Sep	P	21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,9	11,8	28,9	17,8	-6,9	41,4	56,4
	Oct	P	22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,1	4,0	37,8	6,9	-9,4	-5,4	117,7
	Nov	P	19 944	3,2	4,5	7,8	-6,1	4,3	-5,7	5,1	0,8	0,2	2,8	53,5	15,3	-8,9	9,9	21,6
	Dic	P	19 353	5,7	7,2	11,0	2,4	5,7	50,4	2,8	4,9	4,1	3,6	36,3	15,3	12,6	16,3	34,2
15	Ene	P	17 895	-2,9	-3,0	8,4	-19,6	-7,4	-15,7	-6,8	0,2	-1,4	-0,2	13,1	-6,4	-4,6	-24,5	-28,2
	Feb	P	19 860	2,8	1,5	8,2	1,4	-2,8	-3,0	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	10,1
	Mar	P	23 218	12,5	11,8	20,1	6,5	7,5	-26,3	10,0	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	7,1
	Abr	P	20 918	6,5	6,6	11,8	4,0	3,7	29,3	2,2	10,5	7,9	8,8	20,3	-23,5	16,2	23,1	-12,3
	May	P	21 025	1,9	-0,9	5,4	-1,0	-5,0	-18,7	-4,0	4,1	2,6	4,4	-0,5	-1,6	-4,7	2,0	-22,7
	Jun	P	22 207	7,8	6,2	12,3	13,0	1,8	-17,0	3,5	8,8	11,1	9,9	24,6	20,2	5,9	1,2	15,9
	Jul	P	23 508	8,9	6,8	14,8	-2,6	3,6	-2,4	4,1	9,5	8,0	10,4	25,2	0,0	8,3	29,4	-39,1

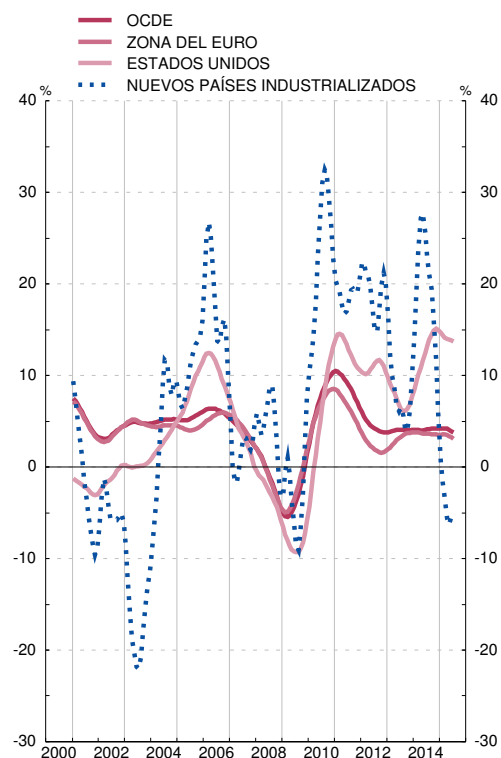
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

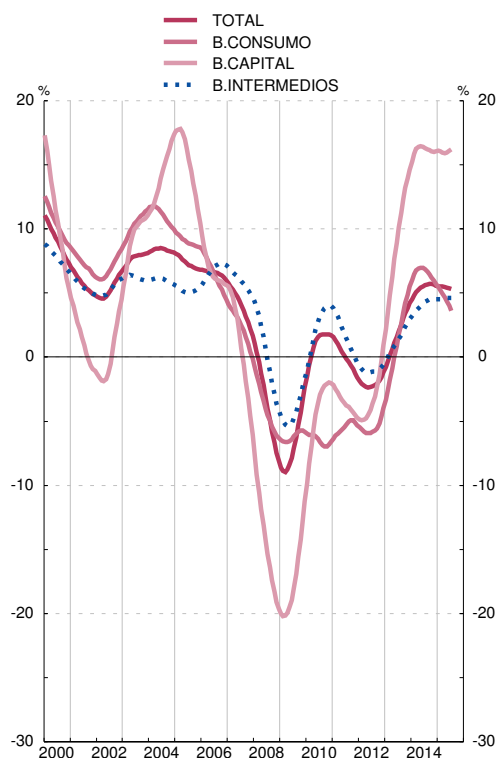
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

		Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
		Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
							Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:						
												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	11,0	9,7	16,4	-6,3	-7,1	28,7	-3,7	
08		283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,5	-7,3	12,9	37,4	16,2	10,8	-16,1	
09		206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,6	-29,5	-31,6	
10		240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,9	10,5	14,2	36,0	46,3	30,8	7,1	
11		263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,3	-1,1	-2,8	
12		257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,8	-4,7	-9,1	15,0	9,2	-4,8	-12,4	
13		252 347	-2,2	2,2	0,8	13,1	1,7	0,8	1,8	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	-7,7	-16,6	-2,2	0,7	
14	P	264 507	5,8	8,4	12,4	19,7	6,2	4,3	6,9	9,5	9,2	8,0	2,5	-2,3	-2,8	13,7	3,6	
14	Jun	P	22 078	5,4	7,7	11,6	15,4	5,6	-0,3	7,3	7,4	8,3	4,4	13,7	-9,3	23,0	21,7	
	Jul	P	23 411	13,4	14,9	20,2	30,9	11,9	1,4	15,2	22,2	20,4	20,0	7,3	-0,4	-21,1	15,1	
	Ago	P	19 114	0,5	2,2	2,9	-1,0	2,1	4,3	1,3	-2,2	0,5	-2,3	4,6	1,6	-1,8	10,0	
	Sep	P	23 573	7,5	11,5	13,9	25,8	9,3	5,8	10,3	8,9	7,6	10,6	22,7	-3,4	-0,2	20,3	
	Oct	P	24 587	7,7	9,9	5,0	10,6	11,5	15,5	10,3	10,1	8,3	6,7	-15,9	22,2	-2,4	16,0	
	Nov	P	21 500	2,0	4,3	4,7	2,2	4,4	0,3	5,6	4,4	2,6	3,0	-13,1	-6,4	-3,1	15,2	
	Dic	P	21 174	5,1	7,0	6,3	16,3	6,2	10,5	4,9	8,2	7,9	8,0	-20,8	10,3	-16,3	18,7	
15	Ene	P	20 491	-3,6	-0,8	-1,3	23,2	-2,6	-15,7	1,3	3,8	2,6	-1,1	-10,4	-27,1	-17,6	12,7	
	Feb	P	21 897	4,5	6,8	7,7	29,4	4,3	-4,8	7,0	12,9	12,5	11,4	16,7	-27,6	-2,3	24,1	
	Mar	P	24 109	6,3	5,6	12,0	3,4	3,7	-17,7	10,7	8,1	4,9	12,2	48,2	-30,1	19,6	51,2	
	Abr	P	23 171	6,3	8,0	7,5	12,2	7,7	-0,4	10,0	9,0	7,9	11,2	55,5	-11,3	-11,9	18,2	
	May	P	22 683	1,3	1,5	2,5	5,6	0,8	-13,5	5,0	7,2	4,8	7,4	22,3	-31,8	-4,2	20,4	
	Jun	P	24 253	9,8	13,3	11,8	15,4	13,5	7,6	15,1	12,7	10,2	15,0	27,3	-18,2	0,2	29,8	
	Jul	P	24 904	6,4	9,5	7,5	34,1	8,0	-2,4	10,9	12,1	13,8	11,2	31,8	-25,2	23,7	16,6	

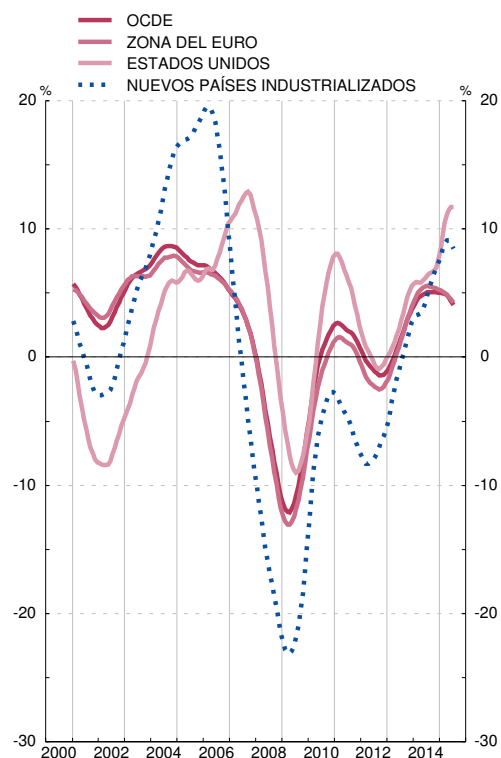
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

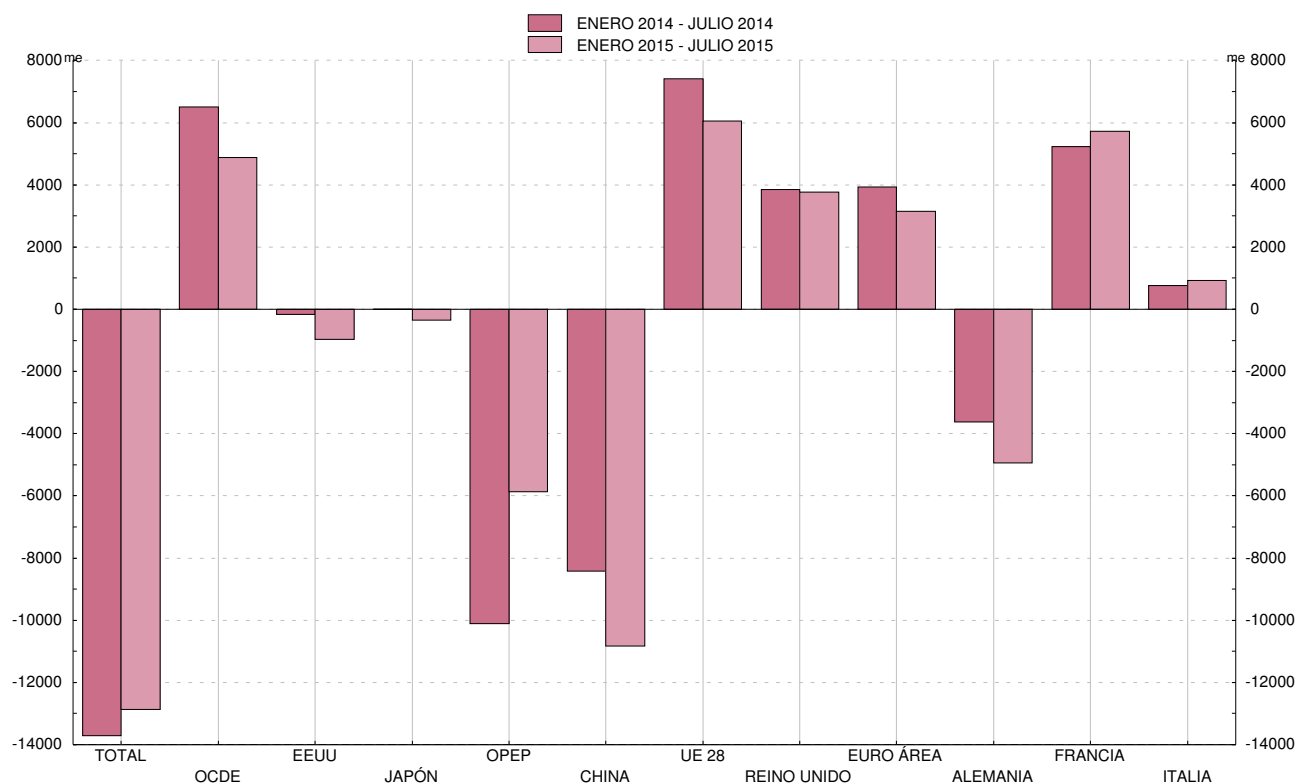
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

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

Millones de euros

	Total mundial	Unión Europea (UE 28)								OCDE					Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados
		Total	Zona del Euro				Resto de la UE 28		Del cual:			OPEP					
			Del cual:				Del cual:		Total	EEUU	Japón						
			Total	Alemania	Francia	Italia	Total	Reino Unido									
1	2=3+7	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15			
08		-94 160	-26 033	-26 162	-19 612	3 019	-6 608	129	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 774	-18 340	-3 296	
09		-46 227	-8 922	-6 540	-9 980	6 787	-1 847	-2 382	187	-15 708	-2 742	-1 958	-10 701	-2 497	-12 471	-1 532	
10		-53 276	-4 816	-1 886	-8 598	7 904	-477	-2 929	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 130	-16 253	-1 252	
11		-47 910	3 559	1 387	-8 984	8 590	219	2 172	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 152	-15 317	-1 116	
12		-31 831	12 203	7 306	-4 118	9 222	656	4 897	3 778	9 933	-858	-859	-21 120	-5 281	-14 023	83	
13		-16 533	17 058	10 573	-4 360	10 639	1 563	6 485	6 134	14 760	-1 575	-183	-17 248	-1 184	-13 470	6	
14	P	-24 472	11 223	6 338	-7 085	8 642	1 704	4 885	5 454	10 299	332	-21	-17 278	-1 228	-15 686	1 395	
14 Jun	P	-1 477	967	370	-645	795	30	597	674	1 099	9	44	-1 365	-115	-1 204	54	
Jul	P	-1 827	1 307	1 031	-423	1 150	189	276	397	1 050	90	18	-1 608	84	-1 473	180	
Ago	P	-2 772	1 157	582	-409	629	141	575	527	1 186	26	39	-1 880	-343	-1 366	151	
Sep	P	-2 374	1 049	822	-716	877	288	228	301	792	-18	-0	-1 343	-426	-1 595	108	
Oct	P	-2 240	698	433	-906	652	302	265	374	815	154	36	-1 623	-67	-1 551	281	
Nov	P	-1 555	687	619	-660	705	229	68	128	709	136	-40	-1 039	-188	-1 241	125	
Dic	P	-1 822	227	-44	-766	548	-15	271	281	301	193	-58	-1 288	149	-1 504	162	
15 Ene	P	-2 596	783	223	-580	527	257	561	692	415	-150	-26	-951	-48	-1 572	-74	
Feb	P	-2 037	721	390	-672	771	158	331	533	764	-202	-13	-939	25	-1 579	27	
Mar	P	-891	1 358	925	-471	759	289	432	524	1 069	-272	-73	-378	98	-1 652	19	
Abr	P	-2 253	607	74	-771	528	117	534	608	279	-198	-62	-1 082	7	-1 200	-16	
May	P	-1 657	911	473	-835	839	127	438	500	823	-179	-31	-811	-81	-1 493	-14	
Jun	P	-2 046	571	500	-885	1 149	-67	71	338	475	-11	-95	-741	-72	-1 666	-3	
Jul	P	-1 396	1 108	553	-721	1 147	35	555	567	1 043	52	-49	-970	-22	-1 673	-32	

**SALDO COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHAP.

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

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

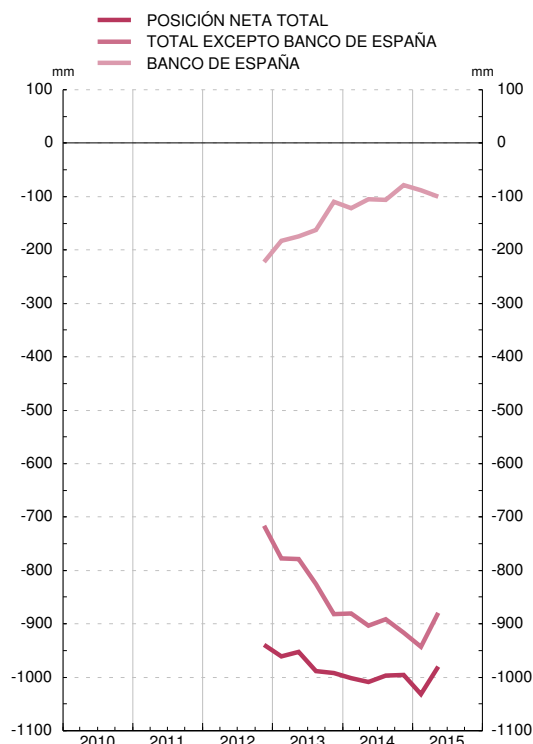
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

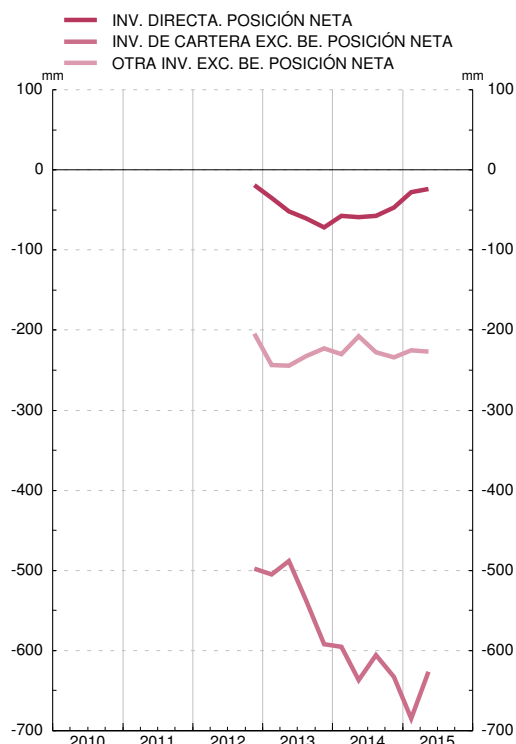
Saldos a fin de periodo en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España				
		Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión			Derivados financieros	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	Posición neta (activos - pasivos)					
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16	
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
11	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
12 //	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
///	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
IV	-939	-717	-19	536	555	-498	293	791	-204	359	563	5	-222	38	-298	38	
13 /	-961	-778	-35	533	567	-505	301	806	-243	357	600	5	-183	40	-257	35	
//	-953	-779	-51	506	557	-488	298	786	-244	348	592	5	-174	35	-240	30	
///	-988	-826	-61	495	556	-538	302	839	-232	317	549	5	-163	35	-221	23	
IV	-992	-882	-72	504	576	-592	310	902	-223	316	539	5	-110	34	-162	18	
14 /	-1 002	-880	-57	522	580	-595	337	932	-230	311	541	2	-122	34	-165	9	
//	-1 008	-903	-59	527	586	-637	353	990	-208	334	542	0	-105	35	-144	4	
///	-997	-891	-57	544	602	-606	375	981	-228	330	558	-0	-106	37	-140	-2	
IV	-996	-917	-47	542	589	-633	381	1 014	-234	316	550	-3	-79	41	-114	-6	
15 /	-1 031	-943	-28	569	597	-685	435	1 120	-225	335	560	-5	-88	51	-135	-5	
//	-980	-880	-24	569	593	-626	450	1 076	-227	320	548	-2	-100	49	-145	-4	

### 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.

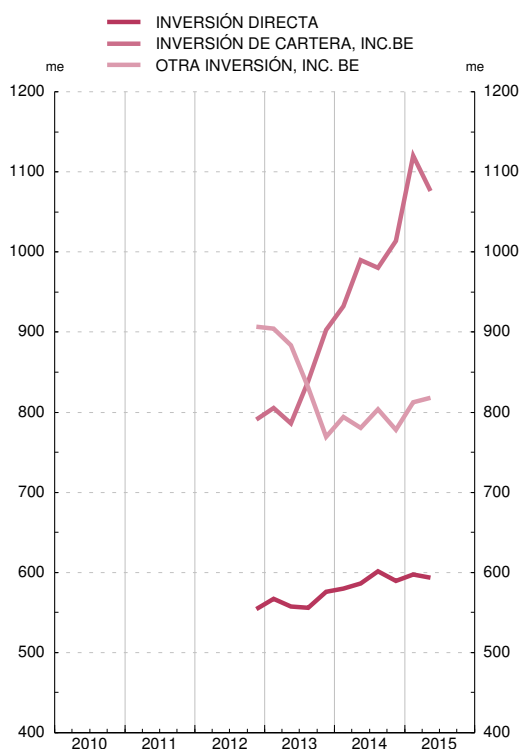
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Inversión directa				Inversión de cartera, incluido Banco de España				Otra inversión, 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	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda				
	1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
///	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
IV	451	85	348	207	105	231	179	612	399	907	157	152
13 /	451	82	360	208	114	227	182	623	398	904	148	143
//	426	80	350	207	120	216	180	606	392	884	128	123
///	414	81	349	206	126	210	220	619	366	831	125	120
IV	424	80	370	206	137	206	242	661	369	769	105	100
14 /	434	88	371	208	146	225	250	682	374	794	103	100
//	437	91	374	212	156	229	273	716	401	780	109	109
///	458	87	379	222	166	239	274	707	403	804	119	119
IV	456	86	378	211	178	234	273	741	393	778	120	123
15 /	477	92	379	219	208	260	328	792	414	812	140	145
//	477	92	378	215	222	265	316	760	404	818	111	113

### ACTIVOS



### PASIVOS



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

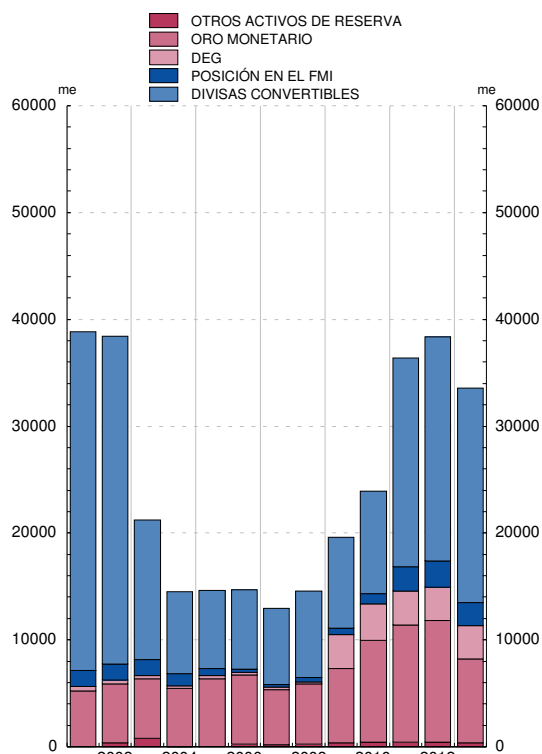
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

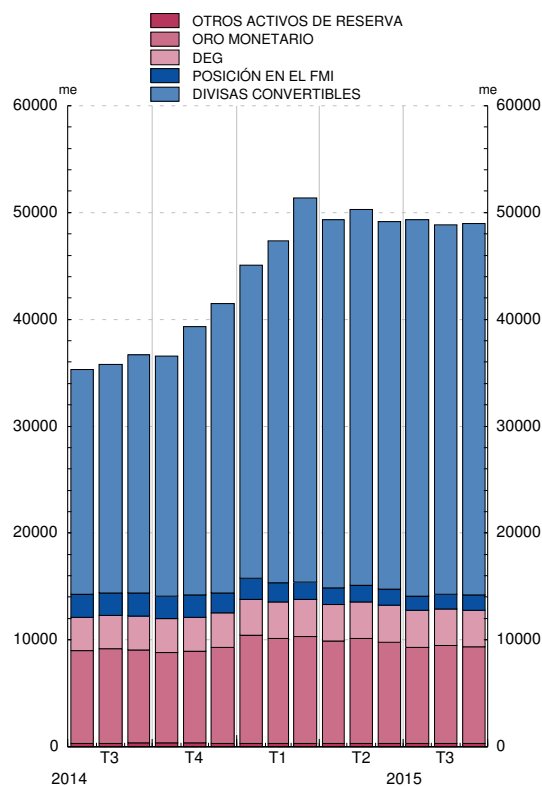
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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
<b>09</b>	19 578	8 518	541	3 222	6 938	358	9,1
<b>10</b>	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
<b>11</b>	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
<b>12</b>	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
<b>13</b>	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
<b>14</b>							
<i>Abr</i>	33 957	20 046	2 157	3 024	8 418	311	9,1
<i>May</i>	34 463	20 701	2 078	3 062	8 314	309	9,1
<i>Jun</i>	34 834	20 645	2 115	3 071	8 704	299	9,1
<i>Jul</i>	35 282	21 036	2 138	3 106	8 693	309	9,1
<i>Ago</i>	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
<i>Sep</i>	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
<i>Oct</i>	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
<i>Nov</i>	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
<i>Dic</i>	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
<b>15</b>							
<i>Ene</i>	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1
<i>Feb</i>	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	9,1
<i>Mar</i>	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
<i>Abr</i>	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
<i>May</i>	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1
<i>Jun</i>	49 172	34 437	1 517	3 432	9 481	305	9,1
<i>Jul</i>	49 309	35 202	1 361	3 473	8 965	309	9,1
<i>Ago</i>	48 840	34 563	1 415	3 421	9 149	292	9,1
<i>Sep</i>	48 971	34 751	1 425	3 431	9 075	289	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	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos
1	2	3 (a)	4 (b)	5 (a)	6	7	8	9	10	11	12	
11 / /// IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 / /// IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
	1 724 881	332 482	14 010	387	225 299	92 786	494 832	1 800	211 194	2 725	159 326	119 788
13 / /// IV	1 734 320	348 708	12 025	121	240 996	95 566	532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612
	1 696 538	348 250	12 780	261	237 032	98 176	515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880
	1 656 251	375 196	14 978	1 151	260 071	98 996	460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538
	1 634 508	420 761	25 887	345	294 454	100 076	450 995	1 651	215 446	2 239	148 449	83 210
14 / /// IV	1 683 965	438 269	29 622	32	308 253	100 363	456 681	1 938	218 904	2 599	151 288	81 953
	1 708 386	471 246	45 946	467	323 503	101 330	456 901	2 303	218 564	4 037	150 233	81 764
	1 731 939	464 431	48 273	842	314 983	100 333	472 559	2 780	235 772	3 391	150 456	80 160
	1 730 234	503 447	54 664	824	346 476	101 484	467 009	3 621	248 345	2 727	148 502	63 815
15 / ///	1 823 137	546 434	52 899	16	395 373	98 146	465 902	4 608	257 777	1 887	140 264	61 366
	1 792 934	538 555	53 246	494	387 013	97 802	448 780	3 596	245 864	3 021	135 742	60 557

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

Saldos a fin de periodo

Millones de euros

	Banco de España			Otros sectores residentes						Inversión Directa			
	Total (a)	Corto plazo	Largo plazo	Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:			
		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	
11 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
///	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
12 /	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
///	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	
	343 645	340 349	3 296	347 369	6 064	28 829	205 661	106 815	206 553	47 815	40 522	118 216	
13 /	303 787	300 479	3 308	342 268	6 680	29 916	199 076	106 596	207 555	46 561	41 201	119 792	
///	291 309	288 055	3 253	334 497	6 935	30 251	191 981	105 330	207 099	45 671	42 469	118 959	
///	281 557	278 345	3 213	332 192	6 848	30 144	187 961	107 238	206 471	45 168	46 286	115 018	
IV	230 313	227 151	3 162	326 670	3 437	30 626	186 732	105 876	205 769	44 797	45 704	115 268	
14 /	252 863	249 694	3 169	327 888	4 552	31 794	186 663	104 880	208 264	43 850	50 504	113 910	
///	238 203	235 002	3 201	329 978	4 738	31 574	189 774	103 892	212 059	44 176	51 813	116 070	
///	245 669	242 338	3 331	326 950	5 037	33 421	184 989	103 504	222 330	46 036	54 925	121 370	
IV	227 902	224 530	3 372	320 769	5 333	32 762	182 735	99 939	211 107	47 262	49 139	114 706	
15 /	252 276	248 736	3 540	339 685	8 468	40 511	190 748	99 957	218 840	49 383	53 515	115 942	
///	270 680	267 140	3 540	320 183	4 823	38 484	175 712	101 163	214 736	48 681	51 878	114 176	

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						
Total	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
14 Mar	619 809	97 899	550 816	-	-	666	29 572	420 296	936 399	74 847	512 208	78 743	199 513	
Abr	609 276	115 461	521 294	-	-	257	27 736	420 512	945 539	76 475	535 966	65 537	188 764	
May	628 409	145 647	510 952	-	-	127	28 317	439 931	948 316	112 573	536 656	84 302	188 478	
Jun	581 427	129 914	477 857	-	-	199	26 542	371 611	955 928	108 495	537 158	155 654	209 816	
Jul	507 639	101 169	429 621	-	-	269	23 420	297 259	964 376	103 583	547 497	223 204	210 380	
Ago	483 061	114 947	393 227	-	-	119	25 232	267 252	971 781	67 203	547 655	224 077	215 809	
Sep	470 099	106 955	387 138	-	-	196	24 191	276 727	970 593	75 832	548 834	220 863	193 371	
Oct	480 000	91 221	417 154	-	-	257	28 631	288 777	972 659	79 858	561 915	201 824	191 223	
Nov	474 620	103 760	399 875	-	-	144	29 159	290 858	976 005	72 851	562 897	195 100	183 762	
Dic	506 285	110 831	429 556	-	-	138	34 241	279 468	999 398	64 557	566 006	218 481	226 817	
15 Ene	527 989	128 640	456 509	-	-	740	57 899	297 251	1 005 172	69 948	585 434	192 434	230 738	
Feb	481 684	135 790	387 228	-	-	446	41 780	251 321	1 004 298	61 435	588 807	225 606	230 364	
Mar	436 119	140 623	344 586	-	-	209	49 298	198 667	1 010 181	64 599	594 510	281 602	237 452	
Abr	431 994	101 712	417 158	-	-	81	86 957	153 441	1 020 338	75 476	656 841	285 532	278 553	
May	399 967	95 097	407 474	-	-	82	102 685	96 963	1 027 386	72 348	655 368	347 403	303 004	
Jun	411 245	91 101	411 763	-	-	281	91 900	60 183	1 035 134	97 520	656 529	415 942	351 063	
Jul	422 876	75 988	466 786	-	-	330	120 228	22 947	1 050 490	92 338	627 570	492 311	399 929	
Ago	382 082	71 023	462 482	-	-	763	152 187	-53 755	1 056 204	50 364	627 374	532 949	435 836	

## 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							
Total	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	
14 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
Mar	123 819	53 920	69 985	-	-	12	97	187 900	-6 436	-69 351	43 900	690	44 985	68 957	11 706
Abr	135 763	30 903	104 977	-	-	0	117	203 296	-6 436	-72 745	44 140	3 814	50 577	70 122	11 648
May	132 595	28 836	104 018	-	-	-	259	209 409	-6 436	-83 252	43 269	244	50 644	76 121	12 874
Jun	132 123	27 164	105 231	-	-	-	273	215 832	-6 436	-90 909	42 906	1 745	50 730	84 830	13 636
Jul	139 636	16 995	122 771	-	-	-	130	225 397	-6 436	-91 482	43 620	7 092	48 546	93 649	12 158
Ago	137 919	15 804	122 224	-	-	-	110	233 940	-6 436	-102 407	42 529	2 669	48 595	99 011	12 822

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

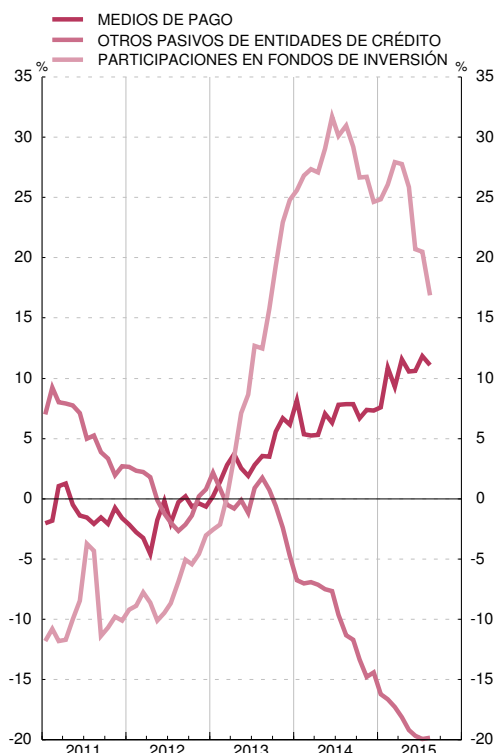
## 8.2. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

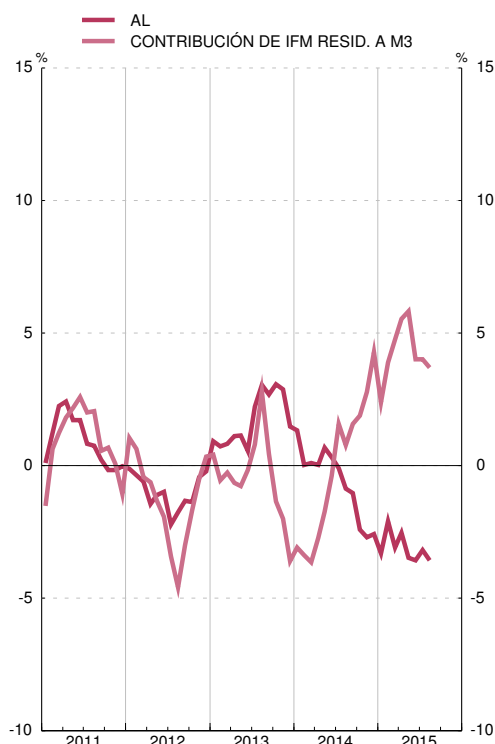
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	SalDOS	1 T 12	T 1/12		SalDOS	1 T 12	T 1/12			SalDOS	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efec- tivo	Depó- sitos (c)			Otros depó- sitos (d)	Cesiones temp. + valores de entida- des de cré- dito	Depó- sitos en su- cursales en exte- rior			Renta fija en euros (e)	Resto	AL (f)	Contri- bución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>12</b>	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
<b>13</b>	537 676	6,1	-5,8	8,8	552 617	-4,8	0,7	-40,5	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,5	-3,6
<b>14</b>	576 888	7,3	-8,1	10,3	472 793	-14,4	-11,0	-55,5	22,7	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
<b>14 May</b>	549 666	7,0	-8,2	10,3	525 101	-7,5	-3,1	-47,8	-29,9	188 532	29,0	37,2	26,2	0,7	-1,7
<b>Jun</b>	566 028	6,3	-8,4	9,4	515 882	-7,7	-3,7	-47,9	-11,8	193 916	31,7	33,0	31,3	0,3	-0,4
<b>Jul</b>	559 515	7,8	-8,3	11,2	508 418	-9,6	-5,7	-50,8	-19,8	197 142	30,1	31,5	29,6	-0,1	1,6
<b>Ago</b>	564 024	7,9	-8,5	11,3	501 627	-11,4	-7,3	-54,5	-22,6	199 822	31,0	31,8	30,7	-0,9	0,8
<b>Sep</b>	562 288	7,9	-9,0	11,3	496 707	-11,7	-7,7	-56,0	-20,7	203 233	29,2	30,7	28,7	-1,0	1,6
<b>Oct</b>	554 611	6,7	-8,8	9,8	485 273	-13,3	-9,2	-61,4	-10,9	204 602	26,7	29,0	25,8	-2,4	1,9
<b>Nov</b>	570 663	7,4	-8,6	10,5	474 257	-14,8	-10,7	-65,9	4,9	208 807	26,7	27,1	26,6	-2,7	2,8
<b>Dic</b>	576 888	7,3	-8,1	10,3	472 793	-14,4	-11,0	-55,5	22,7	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
<b>15 Ene</b>	575 842	7,6	-8,0	10,6	458 520	-16,2	-12,5	-69,6	15,3	214 803	24,9	21,8	26,0	-3,3	2,4
<b>Feb</b>	582 636	10,9	-7,7	14,5	452 296	-16,7	-13,4	-69,2	11,4	221 980	26,1	19,9	28,5	-2,1	3,9
<b>Mar</b>	588 564	9,3	-7,2	12,4	443 823	-17,3	-14,8	-63,1	3,3	231 376	28,0	15,8	32,6	-3,1	4,8
<b>Abr</b>	595 195	11,6	-6,2	14,9	433 451	-18,1	-15,1	-72,3	-4,1	234 924	27,8	12,0	33,8	-2,5	5,5
<b>May</b>	607 752	10,6	-6,0	13,5	424 231	-19,2	-16,2	-72,3	-14,7	237 294	25,9	7,1	33,0	-3,5	5,8
<b>Jun</b>	626 136	10,6	-6,0	13,5	414 389	-19,7	-16,9	-70,5	-26,7	234 071	20,7	1,6	27,8	-3,6	4,0
<b>Jul</b>	625 871	11,9	-5,0	14,8	407 102	-19,9	-17,6	-67,6	-24,3	237 572	20,5	-1,5	28,7	-3,2	4,0
<b>Ago</b>	626 636	11,1	-5,3	13,9	401 971	-19,9	-17,8	-64,3	-23,7	233 573	16,9	-5,6	25,4	-3,6	3,7

SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE. a. Este concepto se refiere a los instrumentos que se detallan, emitidos por entidades de crédito y fondos de inversión residentes, salvo la columna 9, que recoge los depósitos en las sucursales de bancos españoles en el exterior.

b. 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.

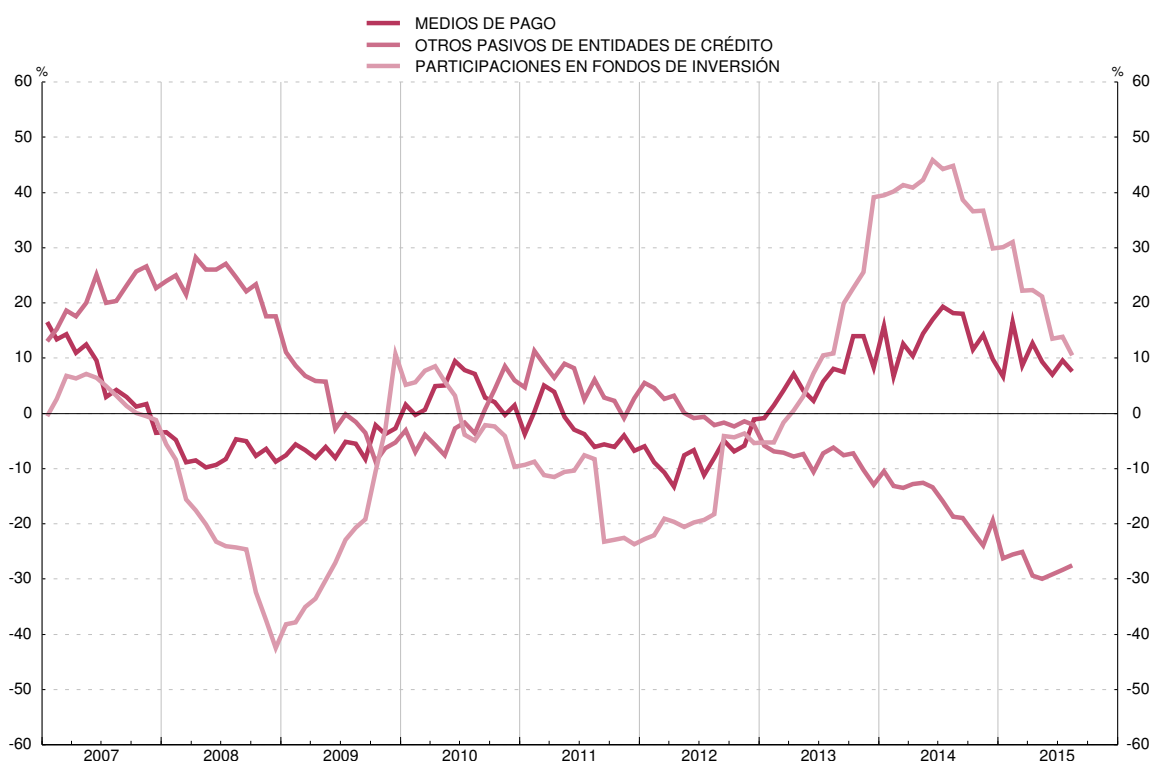
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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
<b>12</b>	109 970	-1,1	119 399	-2,1	-7,1	9,9	17 121	-5,4	-4,9	-5,5
<b>13</b>	119 139	8,3	103 949	-12,9	3,7	-46,5	23 822	39,1	71,1	32,1
<b>14</b>	P 130 782	9,8	83 733	-19,4	-20,9	-13,8	30 941	29,9	22,5	32,0
<b>14 May</b>	129 489	14,5	94 604	-12,5	-3,1	-43,6	27 027	42,3	61,2	37,7
<b>Jun</b>	135 323	17,0	91 045	-13,3	-4,4	-45,1	28 380	45,8	50,2	44,6
<b>Jul</b>	129 003	19,3	88 535	-16,0	-7,9	-46,1	28 761	44,3	47,2	43,5
<b>Ago</b>	133 639	18,2	87 176	-18,7	-11,0	-48,2	29 088	44,8	46,3	44,4
<b>Sep</b>	P 134 178	18,1	86 226	-19,0	-13,1	-44,2	30 175	38,7	42,9	37,6
<b>Oct</b>	P 127 709	11,6	82 979	-21,5	-16,2	-45,0	30 322	36,6	40,9	35,5
<b>Nov</b>	P 135 648	14,3	79 069	-23,9	-20,0	-42,0	30 786	36,7	39,1	36,1
<b>Dic</b>	P 130 782	9,8	83 733	-19,4	-20,9	-13,8	30 941	29,9	22,5	32,0
<b>15 Ene</b>	P 129 241	6,7	74 293	-26,3	-24,4	-36,2	31 501	30,1	20,9	32,8
<b>Feb</b>	P 133 676	16,6	72 761	-25,6	-23,9	-34,9	32 283	31,1	19,9	34,3
<b>Mar</b>	P 137 349	8,7	72 105	-25,1	-25,9	-20,6	32 098	22,3	8,7	26,2
<b>Abr</b>	P 136 022	12,7	66 936	-29,4	-26,9	-44,5	32 472	22,4	5,2	27,3
<b>May</b>	P 141 546	9,3	66 261	-30,0	-26,7	-48,5	32 756	21,2	-0,0	27,2
<b>Jun</b>	A 144 807	7,0	64 452	-29,2	-26,8	-43,9	32 232	13,6	-9,2	19,9
<b>Jul</b>	A 141 341	9,6	63 428	-28,4	-26,3	-41,3	32 761	13,9	-12,6	21,3
<b>Ago</b>	A 143 871	7,7	63 189	-27,5	-25,9	-38,3	32 157	10,5	-17,1	18,5

#### 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.

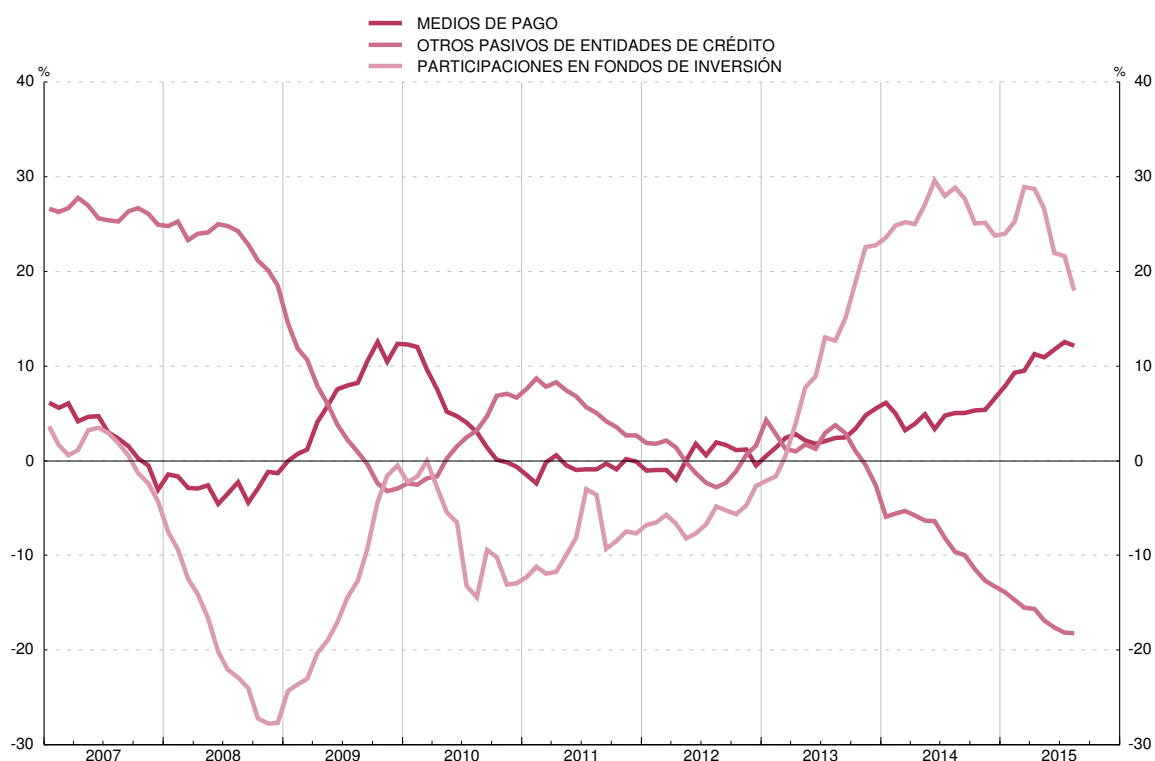
#### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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
<b>12</b>	396 582	-0,5	-2,2	-0,0	460 810	1,6	1,2	6,0	117 776	-2,7	-10,5	0,4
<b>13</b>	418 537	5,5	-5,9	8,8	448 669	-2,6	0,2	-33,5	144 547	22,7	35,4	18,3
<b>14</b>	446 107	6,6	-7,6	10,1	389 060	-13,3	-9,1	-83,0	178 915	23,8	24,6	23,5
<b>14 May</b>	420 178	4,9	-8,1	8,6	430 497	-6,3	-3,1	-49,0	161 504	27,1	34,6	24,3
<b>Jun</b>	430 706	3,4	-8,2	6,4	424 837	-6,4	-3,6	-46,3	165 535	29,6	31,0	29,0
<b>Jul</b>	430 512	4,7	-8,2	8,2	419 883	-8,2	-5,3	-51,1	168 381	28,0	29,7	27,3
<b>Ago</b>	430 385	5,0	-8,3	8,5	414 450	-9,6	-6,5	-55,9	170 734	28,9	30,0	28,4
<b>Sep</b>	428 110	5,0	-8,7	8,6	410 481	-10,0	-6,6	-60,6	173 058	27,7	29,2	27,1
<b>Oct</b>	426 901	5,3	-8,5	8,9	402 294	-11,4	-7,8	-68,0	174 280	25,1	27,5	24,1
<b>Nov</b>	435 015	5,4	-8,2	8,8	395 188	-12,7	-8,8	-75,7	178 021	25,1	25,6	24,9
<b>Dic</b>	446 107	6,6	-7,6	10,1	389 060	-13,3	-9,1	-83,0	178 915	23,8	24,6	23,5
<b>15 Ene</b>	446 601	7,9	-7,5	11,7	384 226	-13,9	-10,2	-83,8	183 302	24,0	21,9	24,8
<b>Feb</b>	448 960	9,3	-7,3	13,4	379 535	-14,7	-11,3	-84,2	189 698	25,3	19,9	27,5
<b>Mar</b>	451 215	9,5	-6,8	13,5	371 718	-15,5	-12,6	-84,4	199 278	28,9	16,7	33,8
<b>Abr</b>	459 172	11,2	-5,8	15,3	366 515	-15,7	-12,8	-84,5	202 452	28,7	12,8	35,1
<b>May</b>	466 206	11,0	-5,6	14,8	357 970	-16,8	-14,2	-84,0	204 538	26,6	8,0	34,0
<b>Jun</b>	481 329	11,8	-5,6	15,7	349 937	-17,6	-15,0	-84,4	201 839	21,9	3,1	29,2
<b>Jul</b>	484 530	12,5	-4,6	16,5	343 674	-18,2	-15,9	-82,1	204 812	21,6	-0,0	30,1
<b>Ago</b>	482 766	12,2	-4,9	16,0	338 783	-18,3	-16,3	-79,9	201 416	18,0	-4,1	26,7

#### 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.

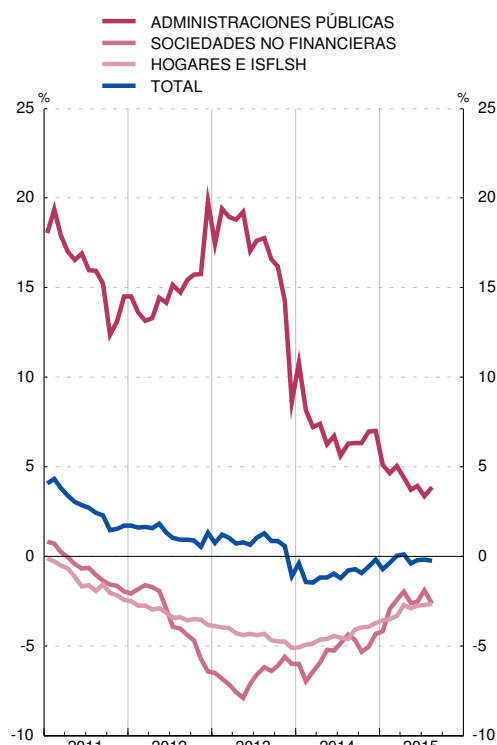
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

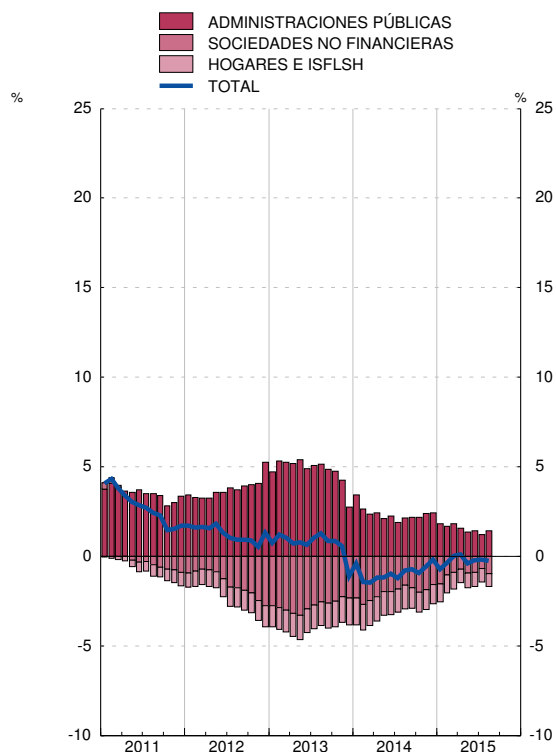
Millones de euros y porcentajes

	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	2 804 458	37 202	1,3	19,8	-5,3	-6,4	-3,8	-5,8	14,2	-7,2	5,2	-3,9	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7
13	2 761 531	-30 552	-1,1	8,6	-5,6	-6,0	-5,1	-7,1	3,8	0,4	2,7	-3,8	-2,3	-1,5	-4,0	0,1	0,0
14	P 2 727 211	-5 042	-0,2	7,0	-4,1	-4,3	-3,7	-5,1	1,9	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,1	-2,7	0,1	-0,0
14 May	2 755 425	10 066	-1,2	6,3	-4,9	-5,2	-4,6	-6,5	1,0	1,5	2,1	-3,3	-2,0	-1,3	-3,5	0,0	0,2
Jun	2 762 711	10 716	-1,0	6,7	-4,9	-5,2	-4,4	-6,4	2,7	1,2	2,3	-3,2	-2,0	-1,3	-3,4	0,1	0,1
Jul	2 745 164	-15 675	-1,2	5,6	-4,7	-4,9	-4,5	-6,6	-0,7	3,8	1,9	-3,1	-1,8	-1,3	-3,5	-0,0	0,4
Ago	2 745 439	1 074	-0,8	6,3	-4,5	-4,3	-4,6	-6,5	-0,4	5,1	2,2	-2,9	-1,6	-1,3	-3,4	-0,0	0,5
Sep	P 2 749 133	6 273	-0,7	6,3	-4,4	-4,7	-4,1	-6,3	2,7	3,4	2,2	-2,9	-1,7	-1,2	-3,3	0,1	0,3
Oct	P 2 733 313	-12 059	-0,9	6,3	-4,7	-5,3	-4,0	-6,5	1,5	2,4	2,2	-3,1	-2,0	-1,1	-3,4	0,0	0,2
Nov	P 2 741 743	9 050	-0,6	7,0	-4,5	-5,0	-3,9	-6,0	1,7	1,2	2,4	-3,0	-1,9	-1,1	-3,1	0,0	0,1
Dic	P 2 727 211	-6 734	-0,2	7,0	-4,1	-4,3	-3,7	-5,1	1,9	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,1	-2,7	0,1	-0,0
15 Ene	P 2 723 372	-4 747	-0,7	5,1	-3,9	-4,2	-3,6	-5,1	2,1	0,2	1,8	-2,5	-1,5	-1,0	-2,6	0,1	0,0
Feb	P 2 725 554	2 929	-0,3	4,7	-3,2	-2,9	-3,5	-4,5	8,7	0,2	1,7	-2,0	-1,0	-1,0	-2,3	0,2	0,0
Mar	P 2 733 648	9 738	0,0	5,1	-2,8	-2,4	-3,3	-4,0	7,5	-0,0	1,8	-1,8	-0,9	-0,9	-2,0	0,2	-0,0
Abr	P 2 722 451	-7 045	0,1	4,4	-2,3	-2,0	-2,7	-3,3	4,5	0,9	1,6	-1,5	-0,7	-0,8	-1,7	0,1	0,1
May	P 2 716 656	-3 847	-0,4	3,7	-2,7	-2,6	-2,9	-3,6	1,4	0,2	1,4	-1,7	-0,9	-0,8	-1,8	0,0	0,0
Jun	A 2 726 205	15 023	-0,2	3,9	-2,6	-2,5	-2,8	-3,3	1,2	-0,6	1,4	-1,7	-0,9	-0,8	-1,6	0,0	-0,1
Jul	A 2 710 021	-14 827	-0,2	3,4	-2,2	-1,9	-2,7	-2,8	3,9	-1,2	1,2	-1,4	-0,7	-0,8	-1,4	0,1	-0,1
Ago	A 2 708 761	-476	-0,2	3,9	-2,6	-2,6	-2,6	-2,9	3,0	-3,2	1,4	-1,7	-0,9	-0,7	-1,4	0,1	-0,3

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

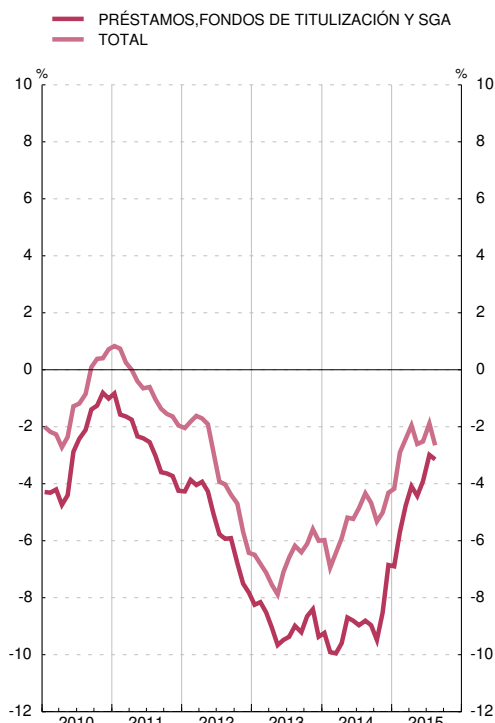
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

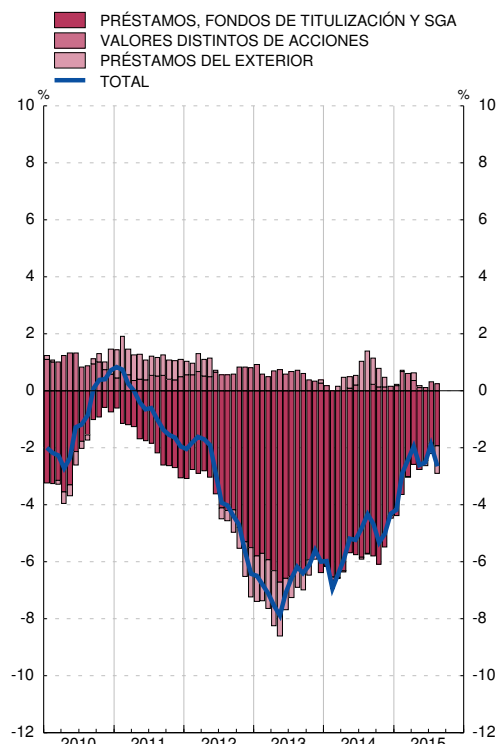
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y prmtos. 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	Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
<b>12</b>	1 082 851	-76 783	-6,4	736 625	-7,8	-5,5	77 653	60 331	14,2	0,8	285 428	-7,2	-1,7	28 680
<b>13</b>	1 010 986	-65 063	-6,0	646 868	-9,4	-6,4	80 615	60 529	3,8	0,3	283 503	0,4	0,1	37 970
<b>14</b>	P 942 873	-43 658	-4,3	579 445	-6,9	-4,4	82 137	61 051	1,9	0,2	281 291	-0,3	-0,1	34 763
<b>14 May</b>	984 868	-2 143	-5,2	617 904	-8,7	-5,7	81 293	58 204	1,0	0,1	285 671	1,5	0,4	36 736
<b>Jun</b>	978 257	-3 658	-5,2	611 784	-8,8	-5,8	81 763	58 719	2,7	0,2	284 710	1,2	0,3	36 757
<b>Jul</b>	976 040	-743	-4,9	604 367	-9,0	-5,8	80 062	57 577	-0,7	-0,1	291 611	3,8	1,0	36 283
<b>Ago</b>	976 242	530	-4,3	598 373	-8,8	-5,7	80 233	57 711	-0,4	-0,0	297 636	5,1	1,4	35 875
<b>Sep</b>	P 971 027	-3 330	-4,7	593 477	-9,0	-5,8	83 022	60 031	2,7	0,2	294 527	3,4	0,9	35 825
<b>Oct</b>	P 961 504	-6 519	-5,3	584 809	-9,5	-6,1	82 645	60 639	1,5	0,1	294 049	2,4	0,7	35 470
<b>Nov</b>	P 960 126	-1 099	-5,0	586 875	-8,5	-5,5	82 604	60 687	1,7	0,1	290 647	1,2	0,3	35 057
<b>Dic</b>	P 942 873	-9 282	-4,3	579 445	-6,9	-4,4	82 137	61 051	1,9	0,2	281 291	-0,3	-0,1	34 763
<b>15 Ene</b>	P 940 474	-3 573	-4,2	572 196	-6,9	-4,4	82 882	60 224	2,1	0,2	285 397	0,2	0,0	33 324
<b>Feb</b>	P 940 909	940	-2,9	572 872	-5,7	-3,6	83 442	60 751	8,7	0,7	284 596	0,2	0,1	33 225
<b>Mar</b>	P 945 078	5 047	-2,4	572 699	-4,8	-3,0	84 065	60 273	7,5	0,6	288 315	-0,0	-0,0	32 536
<b>Abr</b>	P 947 781	4 545	-2,0	573 056	-4,1	-2,6	82 526	59 272	4,5	0,4	292 200	0,9	0,3	33 021
<b>May</b>	P 937 690	-8 537	-2,6	565 542	-4,4	-2,8	82 437	58 876	1,4	0,1	289 711	0,2	0,1	32 864
<b>Jun</b>	A 930 028	-2 722	-2,5	563 308	-3,9	-2,4	82 755	58 163	1,2	0,1	283 965	-0,6	-0,2	32 866
<b>Jul</b>	A 934 698	5 578	-1,9	562 030	-3,0	-1,9	83 182	58 480	3,9	0,3	289 485	-1,2	-0,4	32 347
<b>Ago</b>	A 927 411	-6 894	-2,6	555 570	-3,2	-1,9	82 645	58 020	3,0	0,2	289 197	-3,2	-1,0	32 646

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).

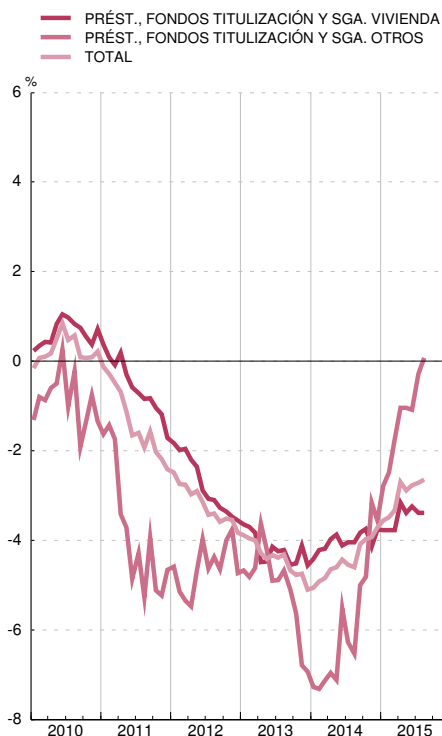
## 8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

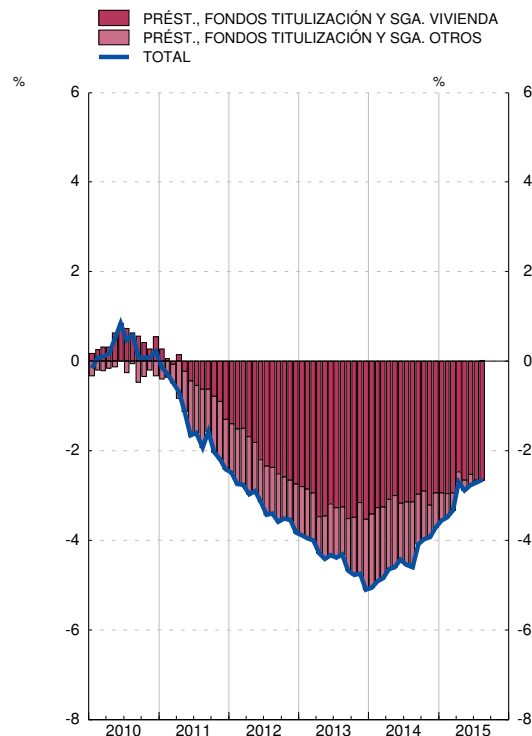
Millones de euros y porcentajes

	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
<b>12</b>	830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
<b>13</b>	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
<b>14</b>	P 749 079	-29 080	-3,7	585 320	-3,8	-2,9	163 759	-3,6	-0,8	5 526	1 108
<b>14 May</b>	766 437	-1 829	-4,6	600 439	-3,9	-3,0	165 998	-7,1	-1,6	5 815	478
<b>Jun</b>	770 466	4 506	-4,4	597 839	-4,1	-3,2	172 628	-5,5	-1,3	5 562	656
<b>Jul</b>	761 772	-8 296	-4,5	595 971	-4,0	-3,1	165 801	-6,3	-1,4	5 534	619
<b>Ago</b>	757 816	-3 487	-4,6	593 635	-4,0	-3,1	164 180	-6,5	-1,5	5 489	559
<b>Sep</b>	P 756 445	-677	-4,1	591 265	-3,8	-3,0	165 179	-5,0	-1,1	5 434	555
<b>Oct</b>	P 753 540	-2 147	-4,0	589 337	-3,7	-2,9	164 203	-4,8	-1,1	5 352	575
<b>Nov</b>	P 757 285	4 087	-3,9	587 387	-4,1	-3,2	169 898	-3,1	-0,7	5 301	560
<b>Dic</b>	P 749 079	-8 380	-3,7	585 320	-3,8	-2,9	163 759	-3,6	-0,8	5 526	1 108
<b>15 Ene</b>	P 745 910	-2 902	-3,6	582 947	-3,8	-2,9	162 962	-2,8	-0,6	5 529	963
<b>Feb</b>	P 742 866	-2 802	-3,5	581 400	-3,8	-2,9	161 466	-2,5	-0,5	5 494	953
<b>Mar</b>	P 740 931	-1 169	-3,3	579 970	-3,8	-2,9	160 961	-1,7	-0,4	6 004	352
<b>Abr</b>	P 740 987	2 365	-2,7	579 230	-3,2	-2,5	161 757	-1,0	-0,2	10 772	964
<b>May</b>	P 737 423	-3 170	-2,9	575 981	-3,4	-2,7	161 443	-1,0	-0,2	10 526	941
<b>Jun</b>	A 742 181	5 292	-2,8	574 344	-3,2	-2,5	167 838	-1,1	-0,2	10 457	917
<b>Jul</b>	A 734 094	-7 639	-2,7	571 792	-3,4	-2,6	162 302	-0,3	-0,1	9 687	1 556
<b>Ago</b>	A 730 852	-2 850	-2,6	569 509	-3,4	-2,7	161 343	0,1	0,0	9 596	1 551

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

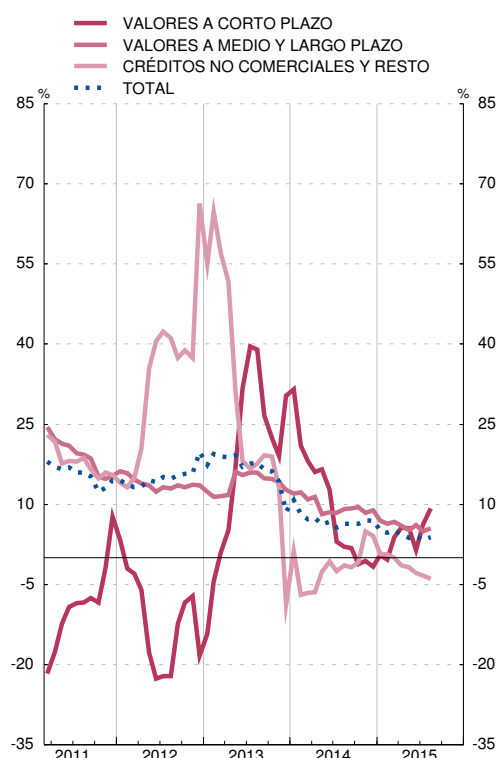
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

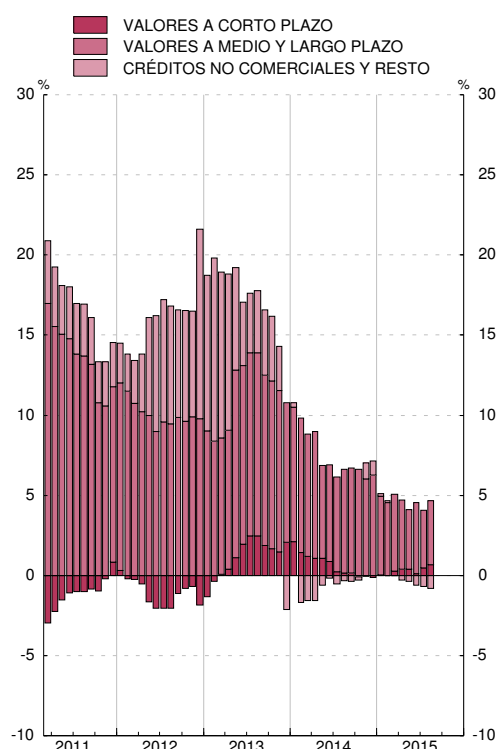
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)			
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>10</b>	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
<b>11</b>	743 530	94 271	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
<b>12</b>	890 728	147 198	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	220 841	88 010	66,3	11,8
<b>13</b>	967 563	76 835	8,6	78 977	18 400	30,4	2,1	686 769	77 458	12,7	8,7	201 817	-19 024	-8,6	-2,1
<b>14 Mar</b>	P 997 225	1 778	7,2	72 474	-4 055	18,1	1,2	716 487	5 903	11,0	7,6	208 264	-70	-6,6	-1,6
<b>Abr</b>	P 990 083	-7 142	7,4	70 736	-1 738	16,1	1,1	711 557	-4 930	11,4	7,9	207 790	-474	-6,5	-1,6
<b>May</b>	P 1 004 121	14 038	6,3	71 667	931	16,5	1,1	725 035	13 478	8,1	5,8	207 419	-371	-2,6	-0,6
<b>Jun</b>	P 1 013 988	9 867	6,7	74 652	2 985	12,7	0,9	730 181	5 146	8,5	6,0	209 155	1 736	-0,7	-0,2
<b>Jul</b>	P 1 007 351	-6 636	5,6	73 032	-1 620	3,0	0,2	728 613	-1 568	8,4	5,9	205 707	-3 448	-2,5	-0,5
<b>Ago</b>	P 1 011 381	4 030	6,3	72 271	-761	2,1	0,2	733 324	4 711	9,2	6,5	205 786	80	-1,5	-0,3
<b>Sep</b>	P 1 021 661	10 280	6,3	74 078	1 806	1,8	0,1	741 029	7 705	9,3	6,6	206 555	769	-1,7	-0,4
<b>Oct</b>	P 1 018 269	-3 392	6,3	74 759	681	-1,1	-0,1	736 195	-4 834	9,4	6,6	207 315	761	-0,9	-0,2
<b>Nov</b>	P 1 024 331	6 062	7,0	77 028	2 269	-0,6	-0,1	740 319	4 124	8,4	6,0	206 984	-331	4,9	1,0
<b>Dic</b>	P 1 035 260	10 928	7,0	77 611	583	-1,7	-0,1	747 540	7 221	8,8	6,3	210 108	3 124	4,1	0,9
<b>15 Ene</b>	P 1 036 988	1 729	5,1	78 991	1 380	0,5	0,0	746 165	-1 375	7,0	4,9	211 832	1 724	0,7	0,2
<b>Feb</b>	P 1 041 779	4 790	4,7	76 299	-2 691	-0,3	-0,0	755 965	9 800	6,4	4,6	209 514	-2 318	0,6	0,1
<b>Mar</b>	P 1 047 638	5 860	5,1	75 220	-1 079	3,8	0,3	764 216	8 251	6,7	4,8	208 202	-1 313	-0,0	-0,0
<b>Abr</b>	A 1 033 683	-13 955	4,4	74 749	-471	5,7	0,4	754 033	-10 183	6,0	4,3	204 901	-3 301	-1,4	-0,3
<b>May</b>	A 1 041 543	7 860	3,7	75 599	850	5,5	0,4	762 177	8 144	5,1	3,7	203 766	-1 135	-1,8	-0,4
<b>Jun</b>	A 1 053 996	12 453	3,9	75 764	165	1,5	0,1	775 110	12 932	6,2	4,4	203 122	-644	-2,9	-0,6
<b>Jul</b>	A 1 041 230	-12 766	3,4	77 605	1 841	6,3	0,5	764 811	-10 299	5,0	3,6	198 813	-4 308	-3,4	-0,7
<b>Ago</b>	A 1 050 497	9 267	3,9	78 909	1 304	9,2	0,7	773 842	9 031	5,5	4,0	197 746	-1 068	-3,9	-0,8

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

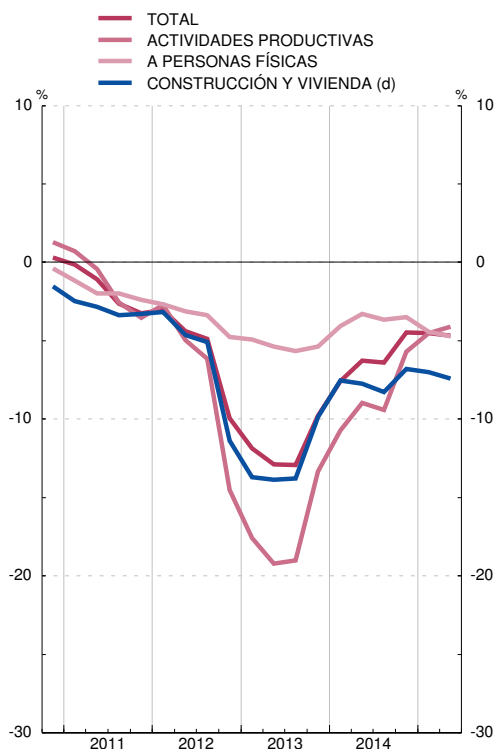
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

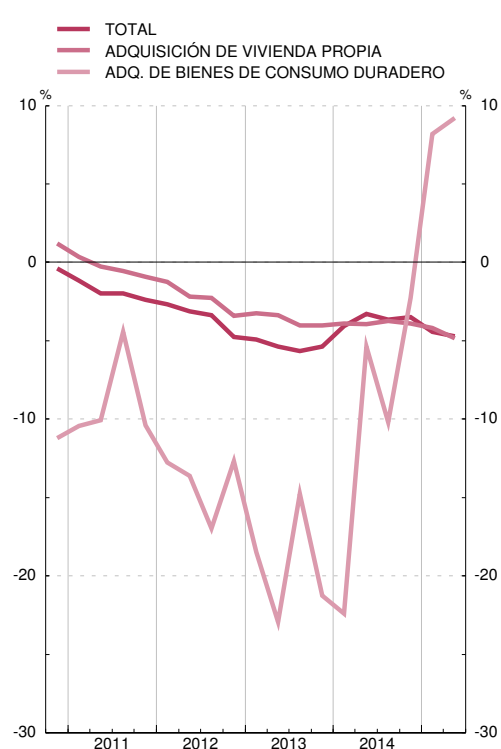
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas						Otras 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 rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)				
						Total	Servicios inmobiliarios								
												Total			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
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
13	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
12 /	1 768 488	968 348	21 416	139 850	96 193	710 889	295 696	782 441	649 716	620 182	35 835	96 890	6 643	11 055	1 041 606
II	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012
III	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561
IV	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	898 732
II	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
III	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 /	1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369
II	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
III	1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686
IV	1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879
15 /	1 375 083	675 779	17 611	109 418	48 063	500 688	146 613	681 978	573 966	552 110	28 225	79 786	6 199	11 127	768 642
II	1 357 556	661 450	17 761	110 005	46 090	487 594	138 329	679 908	563 883	542 422	31 351	84 674	5 745	10 454	748 302

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](http://www.bde.es) y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.

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

c. Los activos titulizados que han vuelto al balance como consecuencia de la entrada en vigor de la CBE 4/2004, han introducido una ruptura en las series en junio de 2005.

Las tasas representadas en el gráfico se han ajustado para eliminar este efecto.

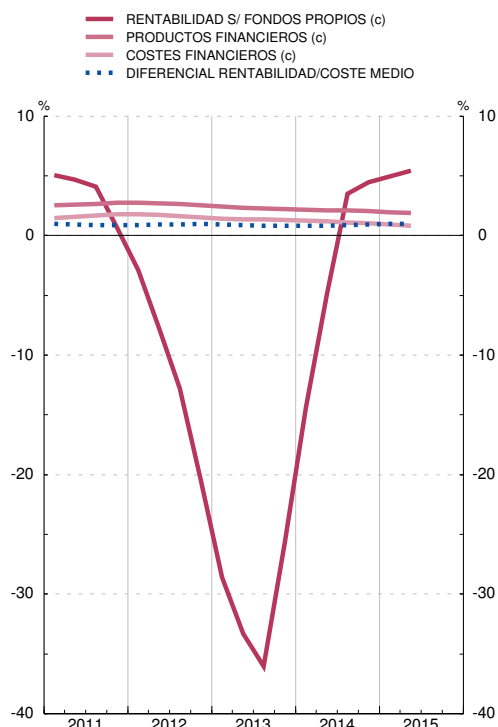
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

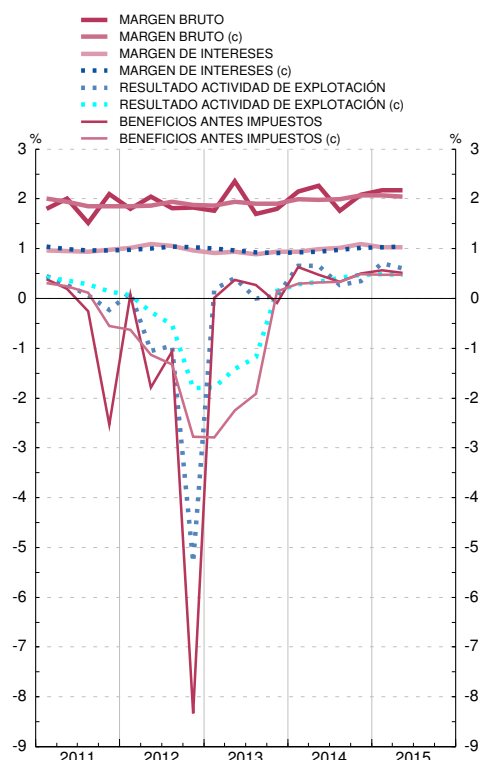
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje			
	Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del cual	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Beneficio 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)
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
<b>12</b>	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
<b>13</b>	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
<b>14</b>	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9
<b>12 ///</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>13 /</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	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
<b>14 /</b>	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
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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
<b>IV</b>	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9
<b>15 /</b>	1,8	0,8	1,0	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	5,7	2,1	1,1	1,0
<b>II</b>	1,7	0,7	1,0	1,1	2,2	1,0	0,5	0,6	0,6	0,2	0,5	5,9	2,0	1,0	1,0

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



**CUENTA DE RESULTADOS**  
Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

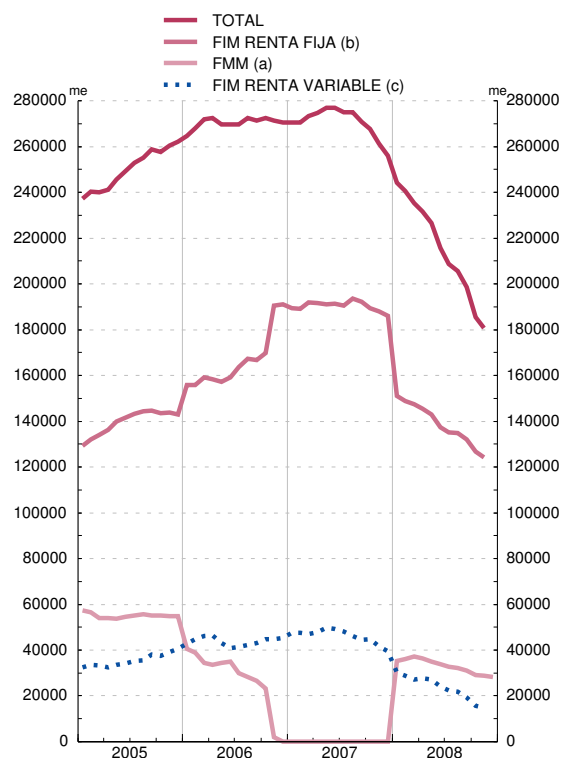
## 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

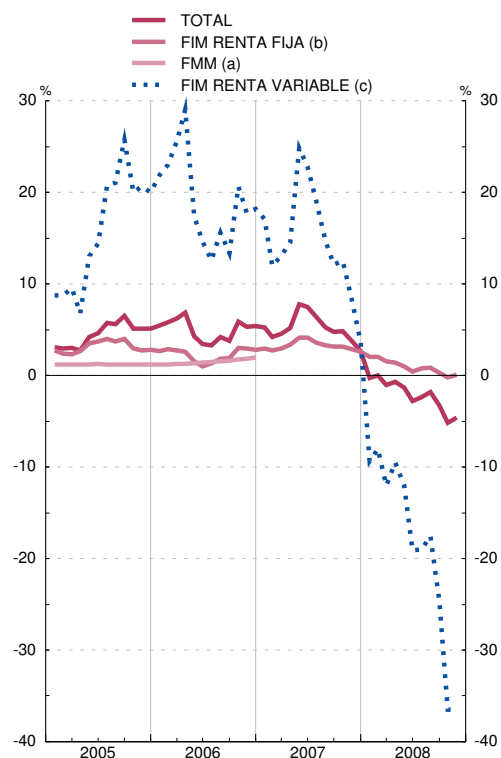
Millones de euros y porcentajes

	Total				FMM (a)				FIM renta fija (b)				FIM renta variable (c)				Otros fondos (d)
	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio	Variación mensual	De la cual Suscripción neta	Rentabilidad últimos 12 meses	Patrimonio
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
<b>05</b>	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
<b>06</b>	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
<b>07</b>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>07 Ago</b>	275 016	-19	-242	5,3	-	-	-	...	193 565	3 073	2 697	3,3	46 136	-2 060	-1 421	14,7	35 314
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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
<b>Dic</b>	256 055	-5 276	-4 537	2,6	-	-	-	...	185 963	-2 094	-1 919	2,6	39 449	-2 171	-1 417	3,6	30 643
<b>08 Ene</b>	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
<b>Feb</b>	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
<b>Mar</b>	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
<b>Abr</b>	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
<b>May</b>	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
<b>Jun</b>	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
<b>Jul</b>	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
<b>Ago</b>	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
<b>Sep</b>	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
<b>Oct</b>	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
<b>Nov</b>	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.

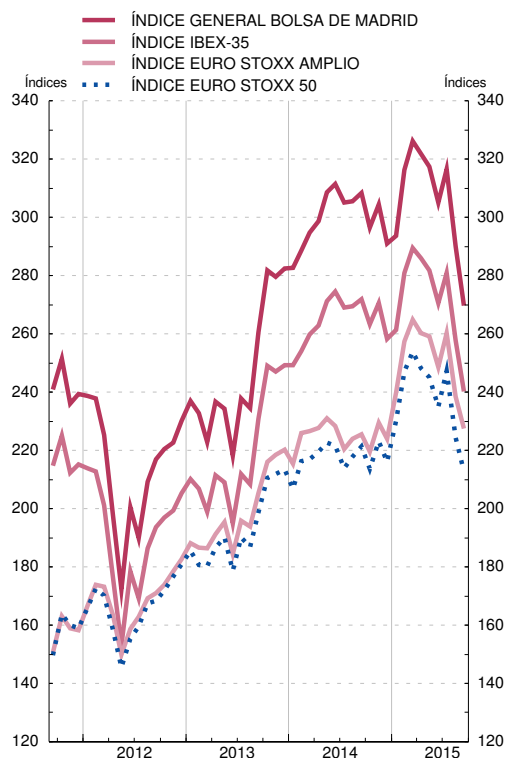
## 8.12. ÍNDICES DE COTIZACIÓN DE ACCIONES Y CONTRATACIÓN DE MERCADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

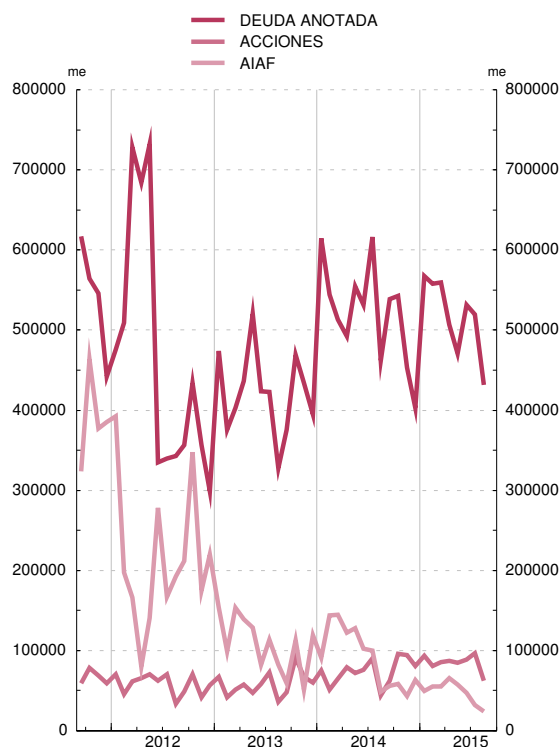
Índices, millones de euros y miles de contratos

	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 1 097,34	10 829,51	357,81	3 469,51	680 158	19 811	4 145 721	386 960	-	13 199	-	5 208
14 Jun	1 116,05	10 923,50	326,10	3 228,24	75 549	2 732	531 607	101 957	...	2 384	...	540
Jul	1 092,82	10 707,20	314,68	3 115,51	90 178	4 509	616 036	100 025	...	2 375	...	585
Ago	1 094,63	10 728,80	319,65	3 172,63	44 238	2 459	462 166	48 558	...	1 205	...	542
Sep	1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
Oct	1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	543 022	58 337	...	2 550	...	875
Nov	1 090,60	10 770,70	327,56	3 250,93	94 176	2 743	452 975	42 990	...	2 165	...	622
Dic	1 042,46	10 279,50	319,67	3 146,43	80 799	3 764	403 149	62 765	...	2 960	...	630
15 Ene	1 051,80	10 403,30	342,26	3 351,44	93 850	2 489	567 722	49 790	...	1 626	...	771
Feb	1 132,91	11 178,30	367,25	3 599,00	80 983	2 735	557 632	55 109	...	1 503	...	567
Mar	1 168,87	11 521,10	377,92	3 697,38	85 725	4 104	559 826	54 835	...	2 095	...	613
Abr	1 153,14	11 385,00	371,62	3 615,59	86 952	3 017	506 882	65 597	...	1 469	...	641
May	1 137,01	11 217,60	370,04	3 570,78	84 407	2 551	470 587	57 784	...	1 474	...	585
Jun	1 093,34	10 769,50	354,87	3 424,30	89 040	3 412	531 789	47 322	...	2 225	...	766
Jul	1 134,32	11 180,70	371,32	3 600,69	97 094	1 033	519 310	32 229	...	1 531	...	652
Ago	1 039,45	10 259,00	340,34	3 269,63	62 107	470	431 973	24 294	...	1 274	...	614
Sep	P 966,09	9 559,90	324,85	3 100,67	...	...	...	...	...	...	...	...

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)

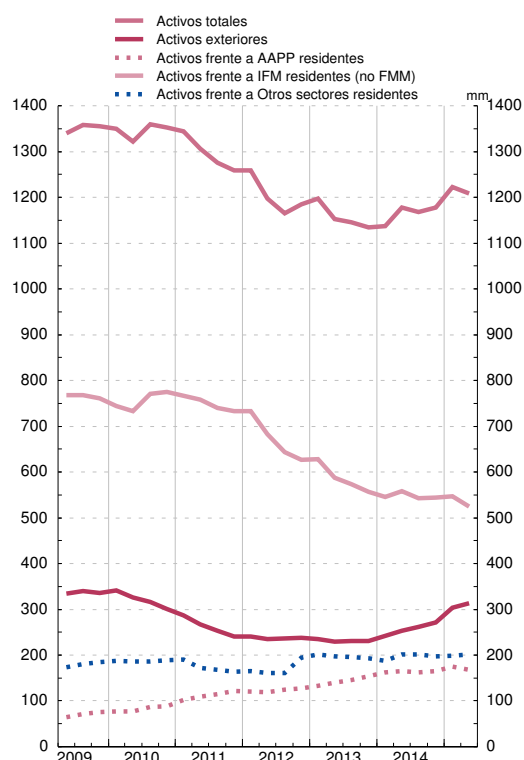
### 8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

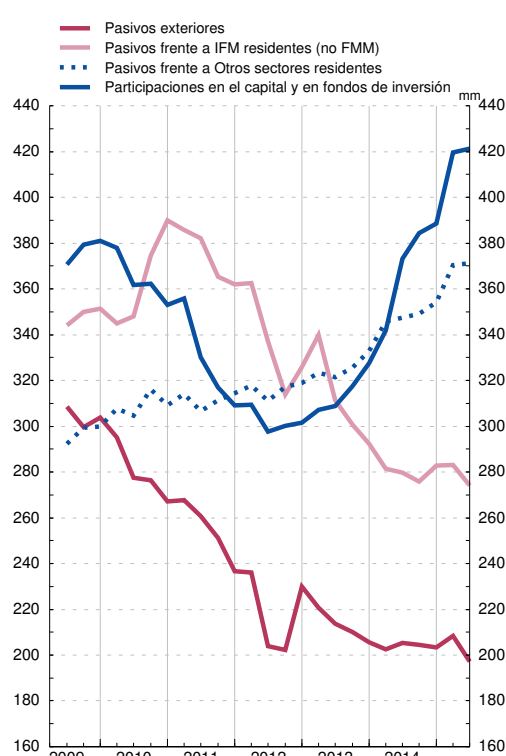
Miles de millones de Euros

	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			
		2=3-4	3	4	5=6-7	6	7	8=9-10	9	10	11=12-13	12	13	14	15	
07	8	33	391	359	56	56	-	501	663	162	-97	191	289	504	-20	1 301
08	27	1	326	325	59	60	2	440	739	298	-121	164	285	366	-14	1 289
09	33	32	336	304	72	75	3	409	760	351	-115	185	300	381	-16	1 356
10	53	34	301	267	85	88	3	385	775	390	-120	189	309	353	-22	1 353
11 III	42	2	253	251	112	115	3	374	739	365	-143	168	311	317	-14	1 276
IV	47	4	241	237	120	122	1	370	732	362	-151	164	314	309	-12	1 258
12 I	52	5	241	236	120	120	-	370	732	363	-152	166	318	309	-19	1 259
II	65	32	235	204	119	119	-	345	682	337	-151	160	311	298	-18	1 197
III	45	34	236	202	124	124	-	329	643	314	-156	161	317	300	-14	1 164
IV	24	8	237	230	126	127	1	300	626	326	-125	194	319	302	-17	1 185
13 I	23	14	235	221	131	133	2	288	628	340	-122	201	323	307	-19	1 197
II	14	16	230	214	138	139	2	276	587	311	-125	197	321	309	-19	1 153
III	8	21	231	210	143	145	2	273	573	301	-130	196	326	317	-19	1 145
IV	-6	26	231	206	152	154	2	264	556	292	-140	193	333	328	-20	1 135
14 I	-15	39	242	202	161	162	2	264	546	282	-158	188	346	342	-21	1 138
II	-11	47	253	205	163	165	2	278	558	280	-146	202	347	373	-20	1 177
III	-28	57	261	204	161	162	2	266	542	276	-147	202	349	384	-20	1 168
IV	-30	68	271	203	163	165	2	261	544	283	-156	198	354	389	-23	1 177
15 I	-35	96	304	208	173	175	2	263	546	283	-172	198	370	420	-25	1 223
II	-32	117	314	197	166	168	2	250	525	274	-170	202	371	421	-26	1 208

#### 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

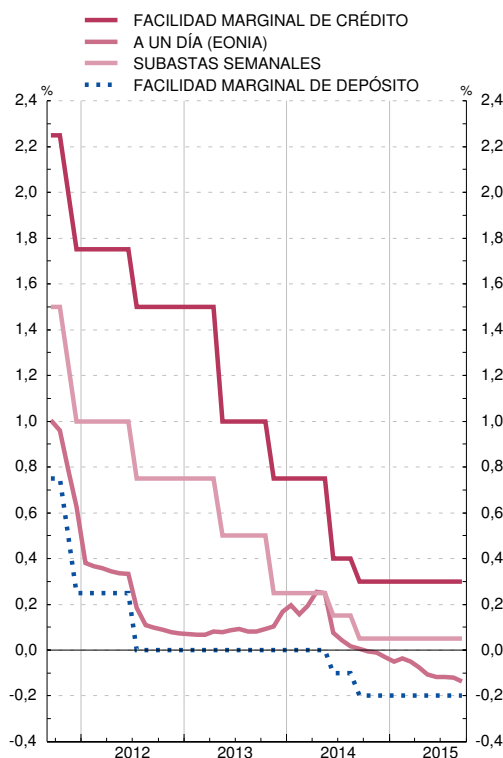
## 9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

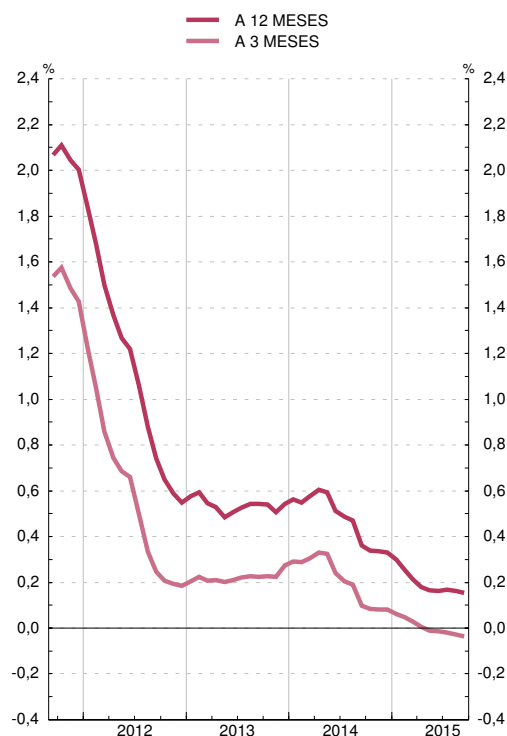
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	A	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,090	-0,05	0,00	0,08	0,19	-0,07	0,05	0,17	-	-	-0,13	-0,05	-0,02	0,10
14 Jun		0,15	0,15	0,40	-0,10	0,076	0,15	0,24	0,33	0,51	0,10	0,15	-	-	-	0,08	0,15	0,17	-
Jul		0,15	0,15	0,40	-0,10	0,043	0,10	0,21	0,30	0,49	0,07	0,27	-	-	-	0,04	0,06	0,11	-
Ago		0,15	0,15	0,40	-0,10	0,018	0,09	0,19	0,29	0,47	0,07	0,13	0,42	-	-	-0,02	0,06	0,19	-
Sep		0,05	0,05	0,30	-0,20	0,007	0,02	0,10	0,20	0,36	0,05	0,08	-	-	-	-0,01	0,01	0,08	-
Oct		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,004	0,01	0,08	0,18	0,34	0,03	0,03	-	-	-	-0,01	0,03	0,06	-
Nov		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,012	0,01	0,08	0,18	0,34	0,02	0,06	0,37	-	-	-0,01	0,06	0,12	-
Dic		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,030	0,02	0,08	0,18	0,33	0,01	0,04	0,22	-	-	-0,03	0,14	0,30	-
15 Ene		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,051	0,01	0,06	0,15	0,30	-0,04	0,04	-	-	-	-0,07	0,01	0,08	0,17
Feb		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,036	0,00	0,05	0,13	0,26	-0,00	0,07	0,20	-	-	-0,02	0,04	0,04	-
Mar		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,050	-0,01	0,03	0,10	0,21	-0,03	0,05	-	-	-	-0,06	0,00	0,06	-
Abr		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,074	-0,03	0,00	0,07	0,18	-0,07	0,03	-	-	-	-0,14	-0,03	-0,03	-
May		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,106	-0,05	-0,01	0,06	0,17	-0,07	0,05	0,15	-	-	-0,15	-0,07	-0,06	-
Jun		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,119	-0,06	-0,01	0,05	0,16	-0,06	0,08	-	-	-	-0,15	-0,02	-0,03	0,02
Jul		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,118	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,09	-0,00	-	-	-	-0,17	-0,08	-0,02	-
Ago		0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,121	-0,09	-0,03	0,04	0,16	-0,12	0,00	-	-	-	-0,20	-0,14	-0,10	-
Sep		0,05	-	0,30	-0,20	-0,136	-0,11	-0,04	0,04	0,15	-0,11	0,11	-	-	-	-0,18	-0,13	-0,07	-

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.

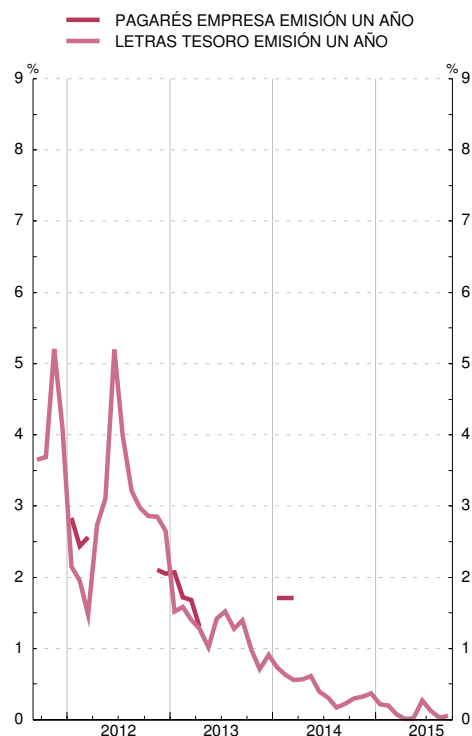
## 9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

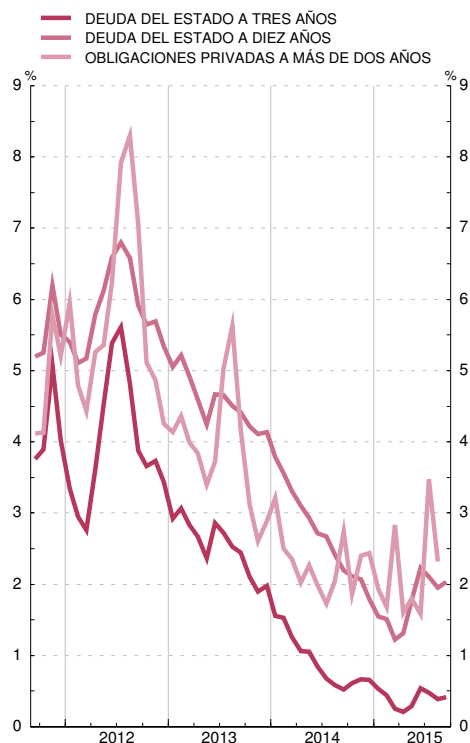
Porcentajes

	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	0,11	0,08	-	0,53	0,38	0,81	1,79	2,15	2,75	0,39	1,74	2,17
14 Jun		0,40	0,37	-	0,87	0,89	1,41	2,80	-	-	0,85	2,71	1,99
Jul		0,30	0,24	-	0,93	0,70	1,61	2,10	-	3,53	0,67	2,67	1,73
Ago		0,17	0,16	-	0,63	-	1,44	2,70	-	-	0,58	2,42	2,04
Sep		0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74
Oct		0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86
Nov		0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40
Dic		0,37	0,35	-	0,66	0,60	0,90	1,75	-	-	0,66	1,79	2,44
15 Ene		0,22	0,19	-	0,77	0,58	0,87	1,66	2,28	2,71	0,53	1,54	1,93
Feb		0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,94	2,51	0,44	1,51	1,68
Mar		0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83
Abr		0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60
May		0,02	0,01	-	0,39	0,27	0,66	1,89	2,33	-	0,29	1,77	1,80
Jun		0,27	0,15	-	0,47	0,67	1,31	2,38	-	-	0,54	2,23	1,58
Jul		0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,31	2,11	2,64	3,19	0,48	2,10	3,47
Ago		0,03	0,04	-	0,32	0,35	0,94	1,94	-	-	0,39	1,95	2,32
Sep		0,05	0,05	-	...	0,41	1,03	2,16	-	3,23	0,41	2,03	...

### MERCADO PRIMARIO



### MERCADO SECUNDARIO



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

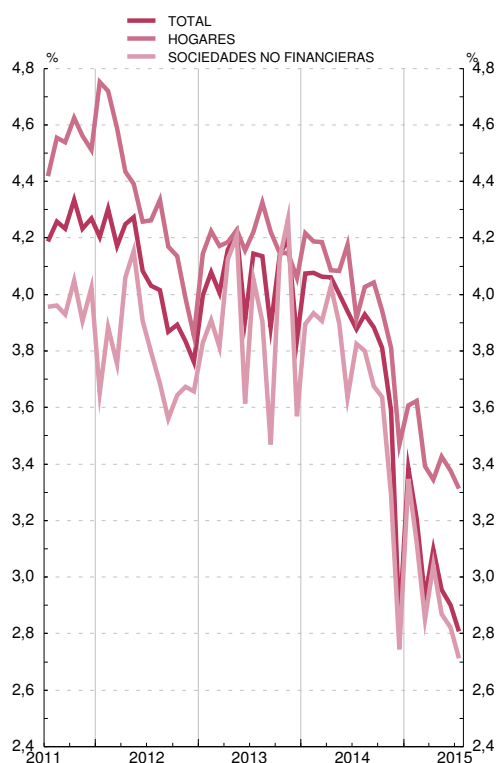
### 9.3. TIPOS DE INTERÉS DE NUEVAS OPERACIONES. ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC. (CBE 4/2002) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

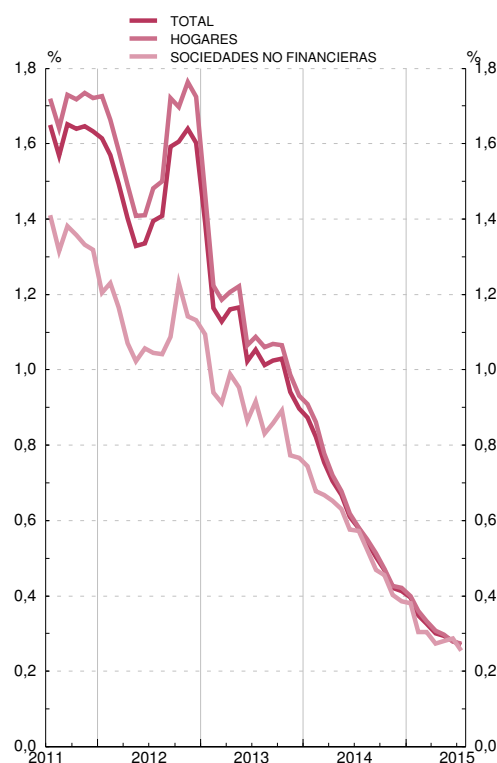
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)									
	Tipo sinté- tico (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sinté- tico (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras				
		Tipo sinté- tico	Vi- vienda	Consumo y otros fines (e) 4	Tipo sinté- tico	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros (c) 7		Tipo sinté- tico	A la vista y prea- viso	Depósi- tos a plazo	Cesio- nes tempo- rales	Tipo sinté- tico	A la vista	Depó- sitos a plazo	Cesio- nes tempo- rales	
	1	2	3		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		2,83	3,47	2,64	6,42	2,74	4,13	2,11	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15	A	2,76	3,45	2,50	6,76	2,60	3,70	1,78	0,25	0,26	0,14	0,40	0,45	0,24	0,20	0,33	0,06
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		2,83	3,47	2,64	6,42	2,74	4,13	2,11	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
15 Ene		3,39	3,61	2,65	6,99	3,35	4,51	2,39	0,40	0,40	0,16	0,63	0,41	0,38	0,33	0,49	0,17
Feb		3,21	3,62	2,67	7,03	3,12	4,20	2,25	0,35	0,36	0,16	0,56	0,33	0,30	0,27	0,38	0,11
Mar		2,93	3,39	2,52	6,49	2,85	3,90	2,24	0,33	0,33	0,16	0,51	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10
Abr		3,10	3,34	2,47	6,41	3,04	3,96	2,37	0,30	0,31	0,15	0,47	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17
May		2,96	3,43	2,55	6,50	2,87	3,74	2,24	0,29	0,30	0,16	0,45	0,35	0,28	0,24	0,37	0,19
Jun		2,90	3,38	2,50	6,34	2,82	3,53	2,44	0,28	0,28	0,15	0,42	0,37	0,29	0,25	0,38	0,25
Jul		2,81	3,31	2,43	6,39	2,71	3,71	2,09	0,27	0,27	0,16	0,42	0,41	0,25	0,21	0,36	0,17
Ago	P	2,76	3,45	2,50	6,76	2,60	3,70	1,78	0,25	0,26	0,14	0,40	0,45	0,24	0,20	0,33	0,06

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	104,4	102,8	101,4	108,6	108,0	103,0	101,7	110,5	110,3	106,0	119,3	104,8
13	110,7	110,2	103,2	101,5	101,9	108,6	108,1	101,3	100,0	110,7	110,5	104,1	115,3	103,4
14	110,1	109,2	101,4	100,0	101,7	108,2	107,3	99,7	98,8	110,4	109,8	102,5	113,9	101,8
13 III	110,7	110,0	102,9	101,0	102,0	108,5	107,9	101,0	99,5	110,7	110,2	103,9	113,6	102,9
14 IV	110,2	110,4	102,7	100,8	101,9	108,2	108,3	100,8	99,3	110,3	110,7	103,6	115,5	102,7
14 I	110,0	109,0	101,8	100,5	101,9	108,0	107,0	100,0	99,1	110,2	109,5	102,7	113,2	102,3
14 II	110,0	109,9	101,8	99,8	101,7	108,1	108,0	100,1	98,5	110,2	110,4	102,9	114,0	101,6
14 III	110,1	108,7	101,0	100,0	101,6	108,3	106,9	99,4	98,8	110,5	109,4	102,2	113,8	101,7
14 IV	110,2	109,1	101,0	99,8	101,6	108,5	107,4	99,5	98,7	110,7	109,8	102,3	114,6	101,5
15 I	110,0	107,2	101,0	98,8	101,1	108,8	106,0	99,9	98,1	110,9	108,4	102,7	112,9	101,1
15 II	110,3	108,1	99,7	...	100,8	109,5	107,3	98,9	...	111,6	109,7	101,8	112,8	...
14 Dic	110,1	108,6	101,0	99,3	101,6	108,4	106,9	99,5	98,2	110,6	109,3	102,3	114,6	101,1
15 Ene	109,9	107,5	...	99,1	101,5	108,4	106,0	...	98,1	110,6	108,5	...	...	101,0
15 Feb	110,1	106,5	...	98,8	101,1	108,9	105,4	...	98,1	111,1	107,8	...	...	101,1
15 Mar	109,9	107,4	101,0	98,5	100,8	109,1	106,6	99,9	98,2	111,2	108,9	102,7	112,9	101,2
15 Abr	110,1	107,8	...	98,3	100,7	109,3	107,1	...	98,0	111,4	109,4	...	...	101,0
15 May	110,3	108,1	...	98,4	100,8	109,5	107,3	...	98,1	111,6	109,7	...	...	101,1
15 Jun	110,5	108,4	99,7	...	100,8	109,6	107,6	98,9	...	111,7	109,9	101,8	112,8	...
15 Jul	110,1	107,1	...	...	100,7	109,4	106,4	...	...	111,5	108,8	...	...	...
15 Ago	...	106,7	...	...	100,8	...	105,8	...	...	...	108,2	...	...	...
15 Sep	...	...	...	...	101,0	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

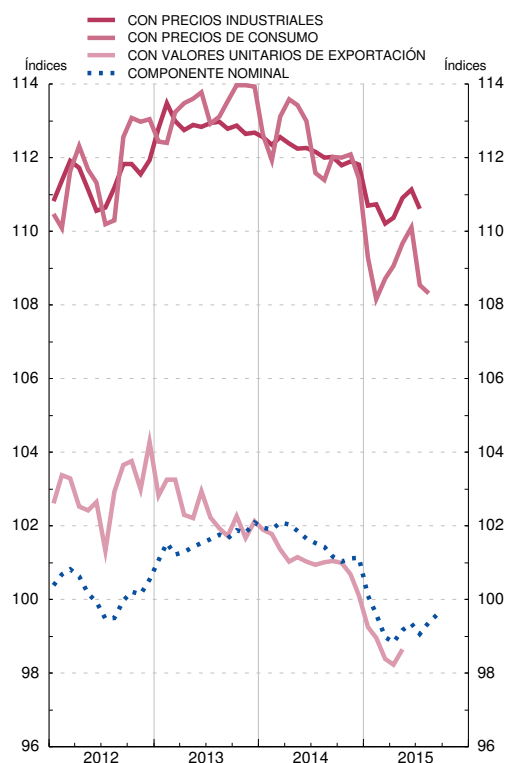
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

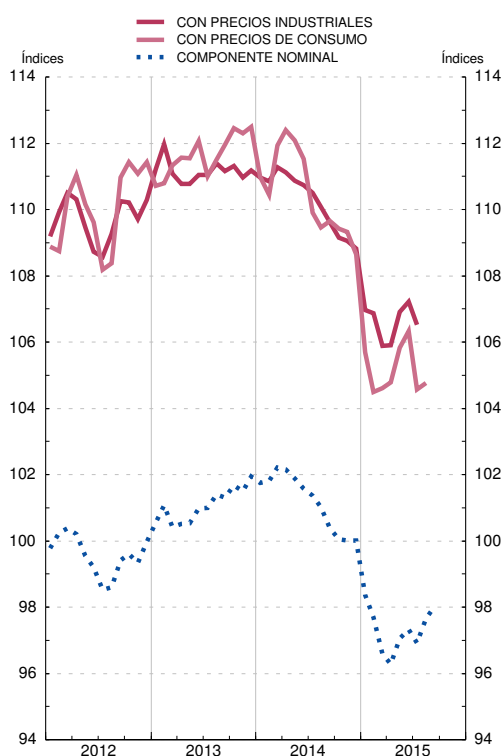
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industria- les	Con precios consumo
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11		13	14
<b>12</b>	111,4	111,6	121,1	103,0	100,2	111,2	111,4	120,8	103,3	109,7	110,0	99,6	110,2	110,5
<b>13</b>	112,9	113,4	118,7	102,4	101,6	111,1	111,6	116,9	101,4	111,2	111,6	101,1	110,0	110,5
<b>14</b>	112,2	112,4	117,6	101,1	101,6	110,4	110,6	115,8	100,1	110,3	110,5	101,2	109,0	109,2
<b>13 III</b>	112,9	113,2	117,5	102,0	101,7	111,0	111,3	115,5	100,8	111,2	111,5	101,2	109,9	110,1
<b>14 IV</b>	112,7	114,0	118,9	102,0	101,9	110,6	111,8	116,6	100,6	111,2	112,4	101,7	109,3	110,5
<b>14 I</b>	112,5	112,6	116,8	101,7	102,0	110,3	110,4	114,6	100,2	111,0	111,1	101,9	108,9	109,0
<b>14 II</b>	112,3	113,3	118,0	101,1	101,8	110,3	111,3	115,9	99,8	110,9	112,0	101,9	108,9	109,9
<b>14 III</b>	112,1	111,7	117,5	101,0	101,4	110,5	110,1	115,9	100,2	110,1	109,7	100,9	109,1	108,7
<b>14 IV</b>	111,8	111,8	118,1	100,6	101,1	110,6	110,6	116,8	100,1	109,0	109,1	100,0	109,0	109,1
<b>15 I</b>	110,5	108,7	114,5	98,9	99,6	111,0	109,2	115,0	99,8	106,6	104,9	97,5	109,2	107,6
<b>15 II</b>	110,8	109,6	113,9	...	99,1	111,8	110,6	114,9	...	106,7	105,6	96,9	110,1	109,0
<b>14 Dic</b>	111,8	111,4	118,1	100,1	101,1	110,5	110,2	116,8	99,5	108,8	108,6	100,0	108,8	108,6
<b>15 Ene</b>	110,7	109,3	...	99,2	100,1	110,6	109,2	...	99,7	107,0	105,7	98,4	108,7	107,4
<b>15 Feb</b>	110,7	108,2	...	99,0	99,6	111,2	108,6	...	99,9	106,9	104,5	97,7	109,4	107,0
<b>15 Mar</b>	110,2	108,7	114,5	98,4	99,0	111,3	109,8	115,0	100,0	105,9	104,6	96,6	109,6	108,3
<b>15 Abr</b>	110,4	109,1	...	98,2	98,8	111,7	110,4	...	99,9	105,9	104,8	96,3	110,0	108,8
<b>15 May</b>	110,9	109,7	...	98,7	99,2	111,8	110,6	...	100,0	106,9	105,8	97,1	110,1	109,0
<b>15 Jun</b>	111,1	110,1	113,9	...	99,3	111,9	110,8	114,9	...	107,2	106,3	97,3	110,2	109,2
<b>15 Jul</b>	110,6	108,5	...	...	99,1	111,6	109,6	...	...	106,5	104,6	96,9	109,9	107,9
<b>15 Ago</b>	...	108,3	...	...	99,4	...	109,0	...	...	...	104,8	97,7	...	107,3
<b>15 Sep</b>	...	...	...	...	99,6	...	...	...	...	...	...	98,0	...	...

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

d. Series trimestrales. En la definición de los índices, para España se usan las series de Coste Laboral Unitario (totales y manufacturas) obtenidas a partir de la información de la Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010. Fuente INE.

## PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

© Banco de España, Madrid, 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
Euribor	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 (kuna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	EUR (euro)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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