

BOLETÍN ECONÓMICO

12/2016

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema



## ÍNDICE

### Informe trimestral de la economía española

1 Principales mensajes 3

2 Entorno exterior de la economía española 19

3 La economía española 32

#### Recuadros

Recuadro 1 Los mercados financieros tras las elecciones presidenciales y legislativas en Estados Unidos y repercusiones de los posibles cambios en las políticas económicas 7

Recuadro 2 ¿Hacia una política fiscal expansiva en la zona del euro? 9

Recuadro 3 El repunte reciente de la inflación en España y las perspectivas de corto plazo 10

Recuadro 4 La actuación de las Administraciones Públicas 12

Recuadro 5 La posición de inversión internacional en España: evolución reciente 14

Recuadro 6 Evolución reciente del acceso de las pymes españolas a la financiación externa de acuerdo con la encuesta semestral del BCE 17

Umbrales en la relación entre inflación y actividad 47

Evolución reciente de los planes y fondos de pensiones en España 53

La incorporación del renminbi en los derechos especiales de giro. Implicaciones técnicas y económicas 62

Indicadores económicos 1\*

Publicaciones del Banco de España 67\*

Siglas, abreviaturas y signos utilizados 68\*

### CAMBIOS EN LA PUBLICACIÓN DEL *BOLETÍN ECONÓMICO* DEL BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España va a reorganizar la frecuencia y los contenidos del *Boletín Económico*, con objeto de mejorar y agilizar su difusión. A partir de enero de 2017, el *Boletín Económico* pasará a publicarse cada tres meses (desde su actual frecuencia mensual) e incluirá el «Informe trimestral de la economía española».

Los Artículos Analíticos que forman parte del Boletín se publicarán de manera individualizada a lo largo del trimestre en la web del Banco de España ([www.bde.es](http://www.bde.es)), sin una periodicidad fija. Además, se creará una nueva sección de Notas Económicas, centradas en cuestiones específicas, tanto ligadas a la evolución de la coyuntura económica como de carácter metodológico y estadístico.

Al final de cada trimestre, el *Boletín Económico* incorporará, además del correspondiente «Informe trimestral de la economía española», la lista y los vínculos de acceso electrónico a los artículos y notas publicados a lo largo de los tres últimos meses en la web del Banco de España.

Los cambios serán visibles en la web del Banco de España a partir de enero de 2017, manteniéndose en su formato anterior la información histórica del Boletín hasta diciembre de 2016.

En los últimos meses ha ido afianzándose el ritmo de expansión de la economía mundial, fundamentalmente por la mejoría en las economías avanzadas. En todo caso, las perspectivas de medio plazo continúan apuntando hacia tasas relativamente modestas. En las economías avanzadas, la capacidad de la orientación expansiva de la política monetaria para sostener, por sí sola, una senda de expansión de la actividad más pronunciada está mostrando algunas limitaciones, dada la escasa contribución de otras políticas económicas. Entre las economías emergentes, la evolución reciente muestra algunas divergencias por países, que reflejan factores tales como la dependencia de la financiación exterior, el margen de maniobra disponible para las políticas económicas o la condición de cada economía como productora o consumidora de materias primas, en un contexto de aumento de los precios de estos bienes.

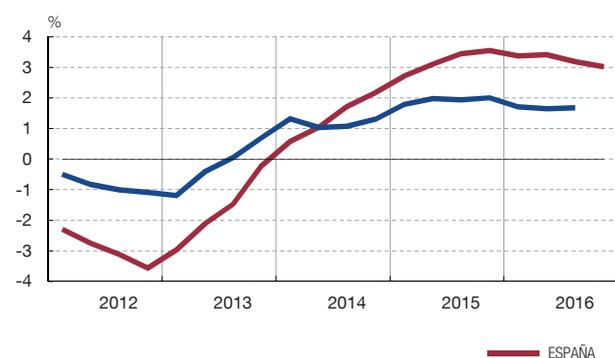
Probablemente, el rasgo más destacable que ha ofrecido la evolución de los mercados financieros globales en los últimos meses haya sido el repunte que viene observándose desde octubre en las rentabilidades de los bonos soberanos, desde niveles históricamente reducidos, que se ha acentuado notablemente tras los resultados de las elecciones presidenciales en Estados Unidos. Esta evolución ha venido acompañada de un aumento, de menor magnitud, de la inflación esperada en los mercados, en un contexto de fortalecimiento de las expectativas de subidas de tipos de interés oficiales en Estados Unidos, que recibieron una primera confirmación con la decisión adoptada por la Reserva Federal en este sentido el 14 de diciembre. La evolución alcista de los tipos a largo plazo ha venido acompañada de otros desarrollos, que incluyen un fortalecimiento del dólar y, en general, aumentos de las cotizaciones bursátiles en los mercados de las economías avanzadas, en especial en el sector financiero. Más recientemente, la cotización del petróleo recibió un significativo impulso a raíz del acuerdo alcanzado, el 30 de noviembre, por los países de la OPEP para restringir la producción mundial de crudo, al que se sumaron posteriormente los países productores que no son miembros de la organización. Esta decisión habría podido contribuir, al impulsar la inflación esperada, a reforzar el movimiento alcista de las rentabilidades de la deuda soberana.

A pesar de cierta mejoría en la evolución observada y en las perspectivas de corto plazo de la economía global, la etapa más reciente se ha caracterizado por la persistencia de diversos factores de riesgo. En particular, la incertidumbre acerca del curso futuro de las políticas económicas mundiales se ha acrecentado de forma notable, particularmente por lo que respecta a la economía estadounidense, en el ámbito tanto de las relaciones comerciales como de la política fiscal. Además, una eventual intensificación de la trayectoria alcista de los tipos de interés a largo plazo que se ha descrito, junto con su impacto en los precios en otros mercados financieros, podría dañar la estabilidad macrofinanciera, en particular en las economías emergentes con un elevado endeudamiento en dólares.

En el área del euro, el crecimiento del PIB en tasa intertrimestral ascendió en el tercer trimestre del año al 0,3 %, en línea con lo esperado. Las proyecciones más recientes del Eurosistema correspondientes al mes de diciembre dibujan un panorama similar, a grandes rasgos, a las que el BCE dio a conocer en septiembre<sup>1</sup>. En concreto, las últimas

<sup>1</sup> Las proyecciones para el conjunto del área del euro están disponibles en [Proyecciones macroeconómicas elaboradas para la zona del euro de diciembre 2016](#). Las correspondientes a la economía española, que forman parte de las anteriores y han sido elaboradas por el personal técnico del Banco de España, pueden consultarse en [Proyecciones macroeconómicas de la economía española \(2016-2019\)](#).

1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO



2 ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



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

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

previsiones apuntan a una continuación de la expansión de la actividad económica en el período 2017-2019 a un ritmo similar al que se anticipa para este año. En el ámbito de la inflación, los datos más recientes han estado en línea con lo esperado, si bien ello ha sido el resultado de sorpresas negativas en el componente subyacente y positivas en el energético, que han tendido a compensarse entre sí y que se han trasladado a las proyecciones del Eurosistema para los próximos años. Estas proyecciones, que contemplan que la tasa de inflación, referida al IAPC, se sitúe en el 1,7 % en el promedio de 2019, fueron uno de los elementos tomados en consideración por el Consejo de Gobierno del BCE para decidir, el pasado día 8, una ampliación de su programa de compras de activos hasta, al menos, diciembre del próximo año, anuncio que fue acompañado por algunos ajustes técnicos para facilitar su aplicación.

En España, la actividad ha seguido mostrando un ritmo de avance elevado en los últimos meses. En concreto, en el cuarto trimestre el PIB podría haber crecido un 0,7 %, tasa coincidente con la observada en el tercero (véase gráfico 1), apoyado en la fortaleza del gasto interno. En particular, la prolongación del intenso proceso de generación de empleo y la persistencia de condiciones financieras favorables habrían seguido sosteniendo el gasto de los hogares en bienes y servicios de consumo, a un ritmo similar al del pasado reciente. Por su parte, la inversión de las sociedades no financieras podría haber recobrado un mayor dinamismo, tras la pauta de cierta desaceleración observada en el tercer trimestre. De modo análogo, los indicadores contemporáneos de la inversión en construcción apuntan a una reactivación de este componente de la demanda, tras la moderación del crecimiento que, de acuerdo con la CNTR, se habría observado en el tercer trimestre.

La información disponible, aún muy limitada, apunta a un posible aumento de los intercambios comerciales de bienes con el resto del mundo en el cuarto trimestre, tras la notable desaceleración que tuvo lugar en el verano. Ello reflejaría, en particular, un tono de mayor firmeza en los flujos de exportaciones e importaciones frente al conjunto de economías emergentes. De confirmarse la escasa información aún disponible, la aportación neta del saldo exterior, que fue ligeramente positiva en el trimestre precedente, se moderaría.

Las incertidumbres acerca del rumbo de las políticas económicas en nuestro país han tendido a aminorarse con la constitución del Gobierno, tras el dilatado período de interinidad que abarcó la mayor parte del año. En particular, en el terreno de la política fiscal,

	2015	2016	2015				2016			
			I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Contabilidad Nacional										
Tasas de variación intertrimestral, salvo indicación contraria										
Producto interior bruto	3,2	3,2	1,0	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
Contribución de la demanda nacional (b)	3,3	2,8	0,9	1,0	0,9	0,8	0,7	0,4	0,6	0,7
Contribución de la demanda exterior neta (b)	-0,1	0,4	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,4	0,1	0,0
Tasas de variación interanual										
Empleo	3,0	3,0	2,8	3,0	3,0	3,0	3,1	2,8	2,9	3,1
Indicadores de precios (variación interanual de datos de fin de período) (c)										
IPC	-0,5	-0,2	-0,7	0,1	-0,9	0,0	-0,8	-0,8	0,2	0,7
IPSEBENE	0,6	0,8	0,2	0,6	0,8	0,9	1,1	0,6	0,8	0,8

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Información disponible hasta el 16 de diciembre de 2016.

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

c El último dato disponible de los índices de precios de consumo es de noviembre de 2016.

las Cortes han convalidado el Real Decreto-ley de 2 de diciembre que define un conjunto de medidas de consolidación presupuestaria. Aunque estas acciones pueden llevar aparejado algún coste de corto plazo en términos de actividad, la corrección del desequilibrio presupuestario es prioritaria para atenuar la vulnerabilidad de la economía española, dada su dependencia de la financiación exterior. No obstante, siguen subsistiendo incertidumbres en el ámbito de la definición de la agenda de reformas estructurales, necesarias para elevar el ritmo de expansión de la actividad y de creación de empleo de manera duradera.

Los precios de consumo, por su parte, han registrado en los últimos meses un repunte significativo, pasando a mostrar tasas positivas a partir de septiembre. En noviembre, la tasa interanual de variación del IPC se situó en el 0,7 %. Esta evolución ha reflejado el impacto de la trayectoria del precio del petróleo sobre el componente energético, en tanto que la inflación subyacente ha mantenido en los últimos meses la evolución marcadamente estable que viene caracterizándola desde mediados de 2015. El diferencial negativo entre la inflación española y la de la zona del euro, que antes del verano se situaba en torno a 1 punto porcentual (pp), se ha comprimido significativamente en los últimos meses, hasta situarse en -0,1 pp en noviembre. Esta evolución es consecuencia de la trayectoria descrita por el diferencial de inflación del componente energético, que ha pasado de ser negativo en más de 5 pp al inicio del verano a ligeramente positivo en noviembre, mientras que, en términos de la inflación subyacente, se ha mantenido un pequeño diferencial negativo. De mantenerse la senda más reciente de precios del crudo, la inflación podría situarse holgadamente por encima del 2 % en los primeros meses de 2017. En todo caso, en la medida en que este repunte de la inflación viene motivado por los cambios en el precio del petróleo, cabe esperar que sea fundamentalmente transitorio.

El Informe incluye seis recuadros, dedicados, respectivamente, a analizar las posibles políticas que pueden ponerse en práctica en Estados Unidos a partir del próximo año por parte de la nueva Administración, así como sus implicaciones para la economía mundial (recuadro 1), el margen de maniobra existente para la introducción de una orientación más expansiva de las políticas fiscales en el área del euro (recuadro 2), el impacto sobre la trayectoria reciente de la tasa de inflación de los efectos base derivados de la senda del precio del petróleo (recuadro 3), las novedades en el ámbito de la política fiscal en España

(recuadro 4), la evolución reciente de la cuenta financiera y de la posición de inversión internacional de la economía española (recuadro 5) y los resultados de la edición más reciente de la encuesta semestral del BCE acerca del acceso de las pymes españolas a la financiación externa (recuadro 6).

Las elecciones presidenciales y legislativas celebradas en Estados Unidos el pasado 8 de noviembre se saldaron con el inesperado triunfo de Donald Trump y con sendas mayorías republicanas, tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado. Aunque la reacción inicial de los mercados financieros fue adversa, en pocas horas esa tendencia revirtió en las principales economías avanzadas. De hecho, las bolsas de estas economías registran subidas, aunque de distinta magnitud (véase gráfico adjunto). Los principales índices bursátiles de Estados Unidos han alcanzado máximos históricos, destacando en el ámbito sectorial aquellos cuyas empresas se verían más beneficiadas por las políticas anunciadas por Trump en la campaña electoral (sector bancario, construcción, salud y las más expuestas al mercado interno), mientras que aquellos sectores más sensibles a las subidas de tipos de interés y/o de carácter no cíclico presentan un peor comportamiento (*utilities* o acciones de empresas tecnológicas).

Ahora bien, los mayores efectos se están observando en el mercado de renta fija pública de los países desarrollados, donde las rentabilidades han aumentado, y en mayor magnitud en Estados Unidos, a la vez que la pendiente de la curva de tipos es ahora más elevada. Este impulso a las rentabilidades ha sido consecuencia, principalmente, de un aumento de la prima de plazo, que, como se observa en el gráfico adjunto, en el caso de Estados Unidos explica en torno al 75 % del aumento registrado en el rendimiento de los títulos a diez años, mientras que las expectativas de inflación habrían aumentado alrededor de 0,25 pp. También se ha observado una revisión al alza de la senda esperada de tipos de interés oficiales en el futuro.

En los mercados cambiarios se ha reforzado la tendencia sostenida a la apreciación del dólar, especialmente respecto al yen, entre las monedas de países desarrollados, y respecto al peso mexicano entre las economías emergentes (véase gráfico adjunto). De hecho, la reacción de los mercados emergentes ha sido desfavorable, especialmente en los países que podrían verse más afectados por las nuevas políticas de Estados Unidos como México, o que dependen en mayor medida a la financiación exterior, como Turquía. En este grupo de países, además de los movimientos adversos en los diferenciales soberanos y en las cotizaciones de los mercados de renta variable, se han producido fuertes salidas de capitales desde que se conocieron los resultados electorales.

La evolución de los mercados financieros parece descontar la materialización de algunas propuestas realizadas por el futuro presidente Trump durante la campaña electoral. Aunque hay que resaltar la vaguedad en torno a muchas de ellas, cabe destacar los cambios anunciados en política fiscal, política comercial y política migratoria. Las propuestas en el ámbito de la política fiscal supondrían la reducción de ingresos impositivos en unos 5,3 billones de dólares en diez años (cálculos realizados por el CRFB<sup>1</sup>),

1 El CRFB (Committee for a Responsible Federal Budget) es una organización bipartidista independiente y sin ánimo de lucro que analiza cuestiones fiscales en el ámbito federal.

procedentes principalmente de los contribuyentes con rentas más elevadas y del impuesto sobre sociedades<sup>2</sup>. Por el lado del gasto público, el objetivo sería mantenerlo globalmente, pero dando mayor peso a la inversión en infraestructuras (parcialmente privada, pero introduciendo incentivos fiscales) y al gasto en defensa (véase gráfico adjunto). En lo referente a política comercial, las propuestas son proteccionistas: rechazo del Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica (TPP, por sus siglas en inglés), renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés) y aumento de aranceles (especialmente, a China y a México, para reducir el déficit comercial con estos países). En política migratoria, el candidato Trump se mostró muy beligerante con los inmigrantes sin papeles (que se estiman en 11 millones en Estados Unidos) y adelantó que sería más difícil en el futuro la entrada de emigrantes de forma legal.

De llevarse a cabo las propuestas en estos tres ámbitos de forma íntegra, cabría esperar efectos importantes sobre la economía de Estados Unidos. En el corto plazo, predominaría el impacto de la expansión fiscal, que tendría un efecto positivo sobre el PIB y sobre la inflación. Sin embargo, a medio y largo plazo ganarían peso los efectos adversos sobre la actividad de la reducción del comercio y de la población activa, en la que los inmigrantes tienen un peso significativo. La inflación seguiría aumentando, ya que la capacidad productiva interna sería menor y los bienes importados más caros. La nueva orientación de política económica en Estados Unidos tendría efectos transfronterizos importantes, principalmente derivados del freno a los intercambios comerciales, y en especial si se produjeran represalias por parte de otros países. Por otro lado, el impacto exterior del estímulo fiscal y de la apreciación del dólar se vería compensado parcialmente por el aumento inducido en los tipos de interés.

El calado de algunas de las propuestas de política económica de Donald Trump ha suscitado una elevada incertidumbre en torno a su implementación efectiva, algunas de ellas muy alejadas de las tradicionalmente realizadas por el Partido Republicano (p. e., política comercial e migratoria). Por ello, se asigna una mayor probabilidad de realización a las propuestas fiscales, aunque en una escala más modesta que la anunciada en campaña.

2 En el impuesto sobre la renta se pasaría de 7 a 3 tramos impositivos (con un tipo máximo del 33 %, frente al actual 39,6 %); las ganancias de capital y dividendos se gravarían a un tipo impositivo máximo del 20 %; se eliminaría el impuesto federal de patrimonio y de donaciones, así como el impuesto a las rentas elevadas aprobado para ayudar a financiar la *Affordable Care Act*. En el impuesto sobre sociedades, se reduciría el tipo impositivo del 35 % al 15 %. Asimismo, se permitiría a las empresas repatriar beneficios del exterior con un tipo impositivo único del 10 %.

EN ESTADOS UNIDOS Y REPERCUSIONES DE LOS POSIBLES CAMBIOS EN LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS (cont.)

Gráfico 1  
ÍNDICES BURSÁTILES ECONOMÍAS DESARROLLADAS

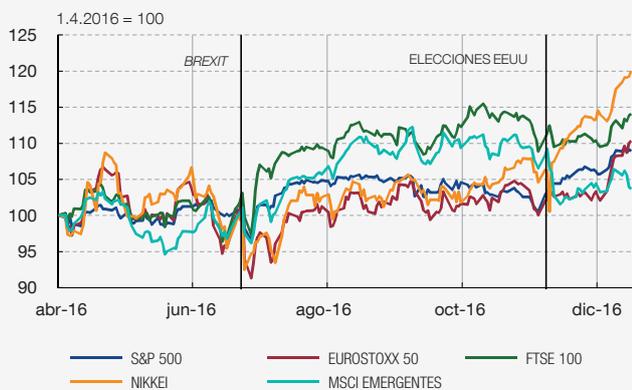


Gráfico 2  
ÍNDICES BURSÁTILES ESTADOS UNIDOS

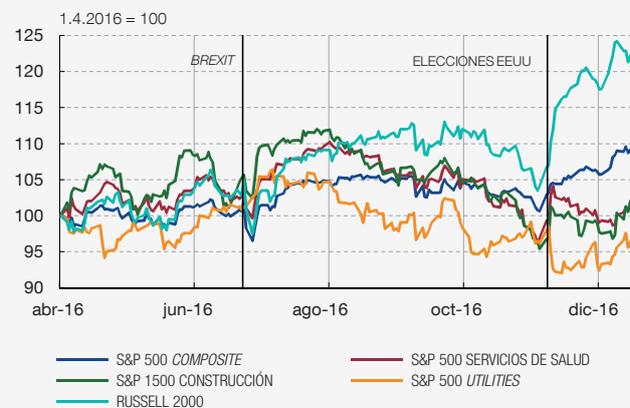


Gráfico 3  
ESTADOS UNIDOS: BONO DEL TESORO A DIEZ AÑOS



Gráfico 4  
EXPECTATIVAS TIPOS (FUTUROS) VS MEDIANA Y RANGO DEL FOMC (a)

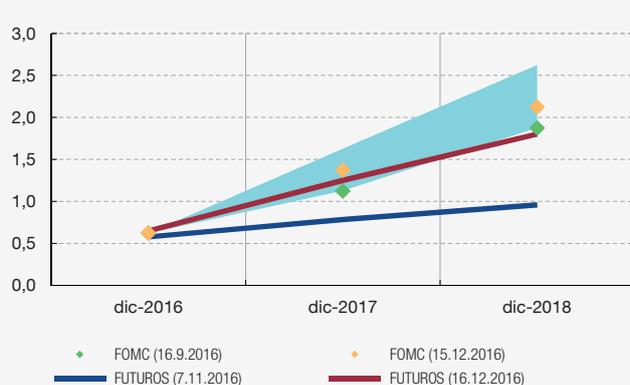
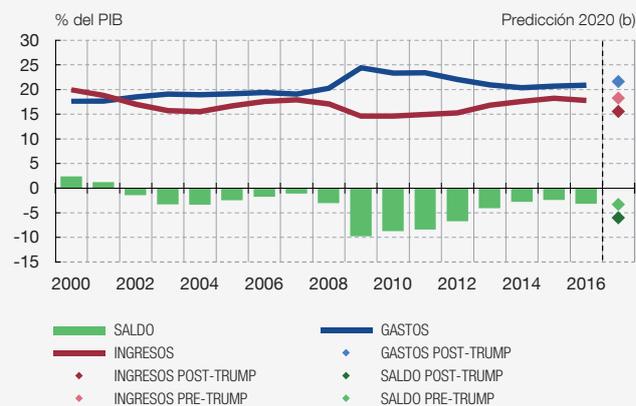


Gráfico 5  
TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR



Gráfico 6  
GASTOS E INGRESOS PÚBLICOS



FUENTES: Datastream, Reserva Federal, Reserva Federal de Nueva York, swaps de inflación de Bloomberg, Committee for a Responsible Federal Budget, Bureau of Economic Analysis y estimaciones propias.

a Excluye las tres proyecciones más altas y las tres más bajas.

b Previsiones del PIB de la Congressional Budget Office (agosto de 2016) para ambos escenarios.

El pasado 16 de noviembre, en el marco del Semestre Europeo, la Comisión Europea (CE) publicó una comunicación en la que recomienda la implementación de una política fiscal más expansiva en el conjunto del área del euro, con el propósito de apoyar la política monetaria del BCE y de hacer frente a los riesgos que entraña la persistencia de un escenario de bajo crecimiento e inflación. En este contexto, la CE recuerda que, en el marco de gobernanza actual, la UEM carece de instrumentos para gestionar directamente el tono agregado de la política fiscal del área, que es el resultado de la suma de las políticas fiscales de sus 19 países miembros.

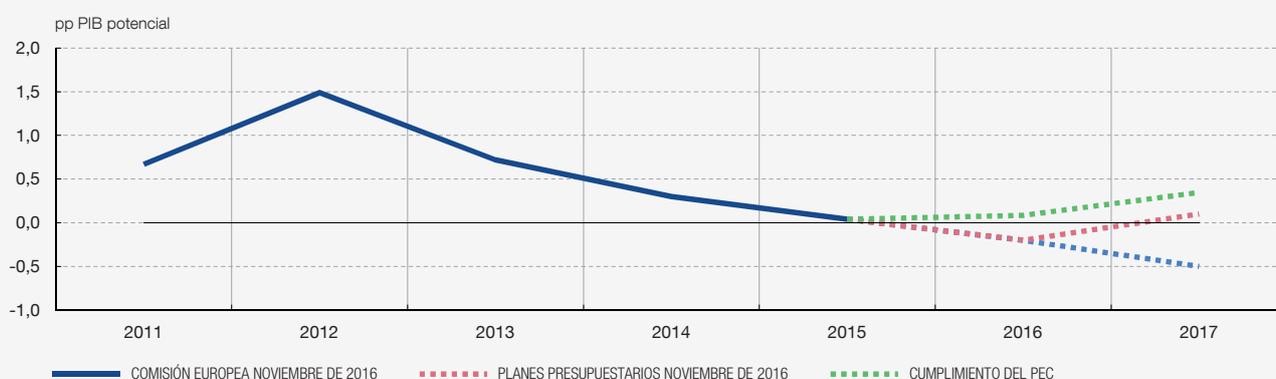
Los borradores presupuestarios que los países presentaron a mediados de octubre apuntan hacia un tono agregado neutro de la política fiscal en 2017, que podría convertirse en restrictivo, de alrededor de un 0,3% del PIB, en caso de que los países cumplieran estrictamente los requerimientos del Pacto de Estabilidad y Crecimiento —PEC— (véase gráfico 1). En opinión de la CE, la fragilidad de la recuperación económica, la persistencia de un amplio volumen de recursos ociosos y la elevada incertidumbre hacen que resulte conveniente una orientación más expansiva de la política fiscal, que la CE concreta en una propuesta de reducción del saldo estructural de 0,5 pp del PIB del área, lo que permitiría cerrar un 75% la brecha de producción (*output gap*) —todavía negativa— existente. Ese estímulo debería ir orientado principalmente a alentar la inversión pública en aquellos países que dispongan de espacio fiscal por la situación relativamente saneada de sus finanzas públicas. En este sentido, algunos análisis recientes sugieren que, en el entorno actual de la UEM, de inflación baja y política monetaria muy expansiva, una expansión fiscal en una parte de la Unión Monetaria puede generar efectos de alcance positivo y significativo en el resto del área<sup>1</sup>.

Con todo, la propuesta de la CE es difícil de implementar en el actual marco que proporcionan las reglas del PEC. El diagnóstico de la propia CE sobre los borradores presupuestarios presentados para 2017 señala que un buen número de países del área se encuentran en riesgo de incumplimiento de los requerimientos del PEC, de modo que no resultaría apropiado para estos una relajación de sus saldos fiscales estructurales. En consecuencia, un impulso fiscal de ese tamaño requeriría una expansión de una magnitud muy elevada en un número reducido de países que presentan las cuentas públicas más saneadas y niveles de deuda pública más reducidos, entre los cuales figuran Alemania y Holanda. No obstante, estos países, que se encuentran en una posición cíclica más favorable que el promedio de la UEM, pueden no considerar conveniente llevar a cabo un estímulo tan elevado. Además, el PEC no cuenta con ningún instrumento que induzca a los Estados miembros con espacio fiscal a utilizarlo.

En definitiva, la propuesta de la CE tiene la virtud de impulsar el debate sobre el tono que en el contexto actual debería tener la política fiscal en el conjunto de la zona del euro, debate al que deberá contribuir, de acuerdo con su mandato, el Consejo Fiscal Europeo, que pronto se encontrará plenamente operativo. Pero también pone en evidencia las dificultades para implementar el tono de la política fiscal que, siendo compatible con las reglas del PEC, se considere óptimo para el conjunto del área ante la ausencia de un presupuesto central o de una capacidad fiscal de carácter supranacional. En este sentido, cabe recordar el compromiso de la CE de presentar orientaciones concretas para el diseño de esta capacidad fiscal común en el *Libro Blanco* que deberá publicar en la primavera de 2017, según lo acordado en el Informe de los Cinco Presidentes.

1 Véase O. Arce, S. Hurtado y C. Thomas (2016), «Policy Spillovers and Synergies in a Monetary Union», *International Journal of Central Banking*, vol. 12, n.º 3, pp. 219-277.

Gráfico 1  
ESFUERZO FISCAL: VARIACIÓN DEL SALDO ESTRUCTURAL



FUENTES: Comisión Europea y Planes Presupuestarios de los países.

En los dos últimos años, la inflación en España —aproximada por la tasa de crecimiento del índice de precios de consumo (IPC)— ha registrado valores negativos, que fueron de  $-0,5\%$  en el promedio de 2015 y de  $-0,8\%$  en el primer semestre de 2016. Esta evolución se produjo en un contexto de desplome del precio del petróleo en los mercados internacionales, lo que impactó de forma directa en los precios energéticos y a través de estos en los precios de consumo. De hecho, como se puede apreciar en el gráfico 1, la tasa de variación negativa del índice general desde mediados de 2014 hasta agosto de este año se explica por la evolución del componente energético, mientras que la contribución del resto de bienes y servicios es positiva. De hecho, el índice general sin energía aumentó un  $0,7\%$  en el promedio de 2015 y un  $0,9\%$  en el primer semestre de 2016.

A partir de septiembre de 2016, la tasa de variación interanual del IPC se ha tornado positiva, como consecuencia del componente energético, evolución que se prevé que se acentúe en los próximos meses. En parte, este comportamiento de la inflación es el reflejo mecánico de lo que se conoce en la literatura como efecto de comparación (o efecto base). Dado que la tasa de variación interanual del índice de precios muestra cómo cambia este en un

mes respecto al del mismo mes del año anterior, dicha tasa se ve afectada por lo que ha ocurrido en el último mes, pero también por lo que ha sucedido en los 11 meses anteriores. En estos momentos, esto implica que la tasa de inflación en los próximos meses va a recoger el incremento del precio del petróleo que se ha producido desde el mínimo alcanzado en enero de este año. Adicionalmente, tras el acuerdo de reducción de oferta por parte de la OPEP y de otros productores, se ha producido un encarecimiento del precio del petróleo en los mercados internacionales, que se ha trasladado prácticamente con la misma intensidad a los mercados de futuros, manteniendo estos una cierta pendiente positiva (véase gráfico 2), lo cual añade un impulso adicional a la tasa de inflación esperada.

En el gráfico 3 se representa la variación intermensual del IPC energético, en el que se aprecia que, a finales de 2015 y principios de 2016, se registraron tasas intermensuales muy negativas, ligadas a la evolución de los precios de los combustibles, pero también a los de la electricidad. Aquellas caídas en el nivel de precios explicarían, como reflejo de los mencionados efectos base, al repunte de la inflación observado en los últimos meses de este año. En el mismo sentido, en el gráfico 4 se

Gráfico 1  
CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC GENERAL

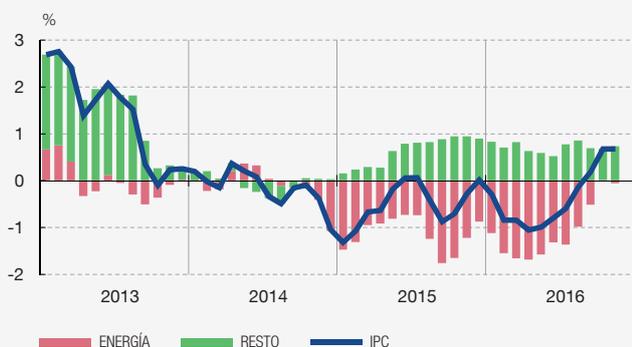


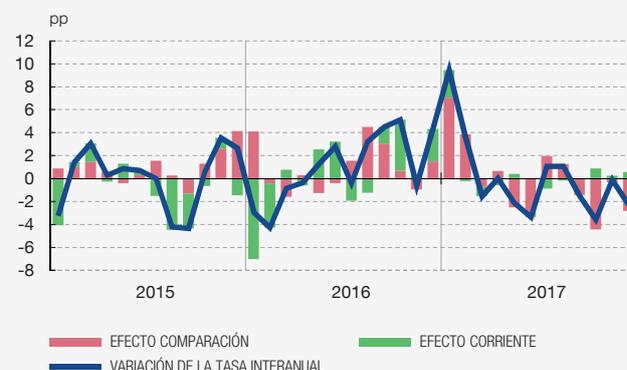
Gráfico 2  
PRECIO DEL PETRÓLEO  
Euros/barril



Gráfico 3  
TASA INTERMENSUAL DEL IPC ENERGÉTICO



Gráfico 4  
VARIACIÓN DE LA TASA INTERANUAL DEL IPC ENERGÉTICO RESPECTO DEL MES ANTERIOR



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

presenta una descomposición del cambio de la tasa interanual respecto al mes anterior en lo que se denomina «efecto corriente», que recoge la variación en los precios correspondiente a factores contemporáneos (p.e., el reciente anuncio en la reducción de la oferta mundial de petróleo), y el «efecto de comparación», que se debe a la evolución en el mismo mes del año anterior. Como se puede apreciar, los efectos base han sido de magnitud elevada entre agosto y octubre de este año, y lo volverán a ser entre diciembre de 2016 y febrero de 2017. Por su parte, el reciente incremento del precio del petróleo también supondría una revisión al alza de las previsiones, aunque de menor magnitud que el anterior.

En este contexto, de cara a los próximos meses, a partir de la información recibida hasta el 14 de diciembre, la tasa de variación interanual del IPC alcanzaría un máximo en febrero de 2017, situándose previsiblemente por encima del 2,5%. Asimismo, la tasa media de inflación para el conjunto de 2017 podría superar el 2%, lo que supone una revisión al alza considerable en relación con las últimas previsiones del Banco de España, que fueron formu-

ladas con información disponible hasta mediados de noviembre pasado<sup>1</sup>.

Este repunte de la inflación en los próximos meses sería, en principio, transitorio, desapareciendo a lo largo del año el impacto del efecto comparación sobre la tasa interanual del IPC, como se desprende de la aportación negativa del efecto comparación desde marzo (véase gráfico 4). Por ello, la dinámica alcista en la inflación prevista a corto plazo no debería, por sí sola, tener repercusiones sobre la orientación de la política monetaria, en la medida en que no altera las proyecciones de inflación a medio plazo. En efecto, para que el incremento de la tasa de variación del componente energético tuviera un impacto de naturaleza más persistente, debería tener lugar una traslación de aquel a los precios de otros bienes y servicios y a los salarios. En este sentido, es preciso tener en cuenta que una consideración prioritaria en la determinación de los costes laborales debe ser la necesidad de perseverar en las ventajas competitivas adquiridas en los últimos años, al objeto de favorecer la creación de empleo.

<sup>1</sup> *Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2016-2019)*.

Las últimas cifras publicadas sobre la actuación de las Administraciones Públicas (AAPP) en términos de la Contabilidad Nacional (CN) se refieren a septiembre de este año y cubren la Administración Central, las Comunidades Autónomas (CCAA) y la Seguridad Social<sup>1</sup>. De acuerdo con esta fuente, el conjunto de estos subsectores registró en enero-septiembre un déficit del 3,3 % del PIB, una décima menos que durante el mismo período de 2015 (véase gráfico 1). Los datos más recientes se refieren al Estado y muestran que este subsector registró un déficit del 1,9 % del PIB hasta octubre, lo que supuso una mejora de una décima con respecto al mismo período del año previo. Por su parte, la información de la recaudación de los impuestos compartidos por el Estado, las CCAA y las Corporaciones locales (CCLL), en términos de contabilidad presupuestaria, mostró un fuerte aumento en octubre,

debido al impacto en el segundo pago fraccionado del impuesto sobre sociedades de los cambios normativos introducidos a finales de septiembre (Real Decreto-ley 2/2016). Según la última previsión de la DGEE<sup>2</sup>, que toma en consideración los últimos datos disponibles<sup>3</sup>, así como el impacto anual de dichos cambios normativos, el déficit del conjunto de las AAPP se situaría en el 4,4 % del PIB en 2016.

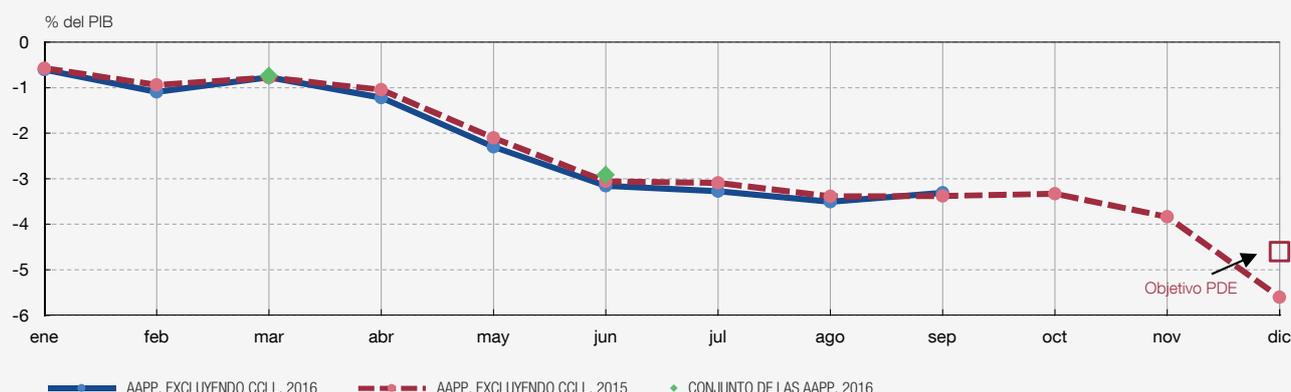
Por su parte, la ratio de deuda de las AAPP sobre el PIB se redujo siete décimas en el tercer trimestre de 2016, situándose en el 100,3 %, ya que el avance del producto fue superior al ligero aumento de los pasivos (véanse gráficos 2 y 3). Esta evolución, junto con la reducción de los costes medios de financiación, permitió que la carga financiera por intereses volviese a descender modes-

1 Se trata de cifras de CN mensual que publica la Intervención General de la Administración del Estado (IGAE).

2 Las proyecciones pueden ser consultadas en este [enlace](#).

3 A fecha de cierre de este Informe, el 16 de diciembre de 2016.

Gráfico 1  
SALDO PRESUPUESTARIO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS EN CONTABILIDAD NACIONAL  
Datos acumulados desde enero



FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado y Consejo Europeo.

Gráfico 2  
FINANCIACIÓN BRUTA  
Tasa interanual y contribuciones por instrumentos



FUENTE: Banco de España.

Gráfico 3  
CARGA FINANCIERA POR INTERESES Y RATIO DE DEUDA  
Datos acumulados de cuatro trimestres



FUENTES: Banco de España e Instituto Nacional de Estadística.

tamente, hasta situarse en el 2,9 % del PIB. El desglose por instrumentos muestra que la principal vía de financiación de las AAPP en el tercer trimestre continuó siendo la emisión de valores a medio y largo plazo. Por tenedores, los principales compradores netos de títulos emitidos por el Estado durante este período fueron las instituciones financieras nacionales distintas de las entidades de crédito. Destacaron, en este sentido, las operaciones llevadas a cabo por el Banco de España, que, en el contexto del programa de compra de activos del Eurosistema, continuó realizando elevadas adquisiciones de deuda pública en el mercado secundario, y, en menor medida, las efectuadas por los no residentes. En cambio, las entidades de crédito, los hogares y las sociedades no financieras disminuyeron sus tenencias de estos instrumentos.

Por otro lado, cabe señalar que, el pasado 2 de diciembre, el Gobierno dio inicio al ciclo de elaboración de los Presupuestos Generales del Estado para el año próximo con la remisión al Parlamento de los objetivos de estabilidad presupuestaria para 2017-2019, el cuadro macroeconómico para dicho período y la aprobación del techo de gasto del Estado para 2017. Los objetivos para el conjunto de las AAPP y para sus subsectores se han fijado, de forma coherente con la senda de reducción del déficit establecida el pasado 8 de agosto por el Consejo de la Unión Europea, en el 4,6 %, 3,1 %, 2,2 % y 1,3 % del PIB para el período 2016-2019. Por su parte, el límite de gasto no financiero del Estado para 2017 se ha fijado en 118.337 millones de euros.

En este contexto, el Consejo de Ministros también aprobó un conjunto de medidas extraordinarias de carácter tributario (Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre), validado por el Parlamento el 15 de diciembre, con el propósito de garantizar que la previsión oficial de ingresos públicos en 2017 sea compatible con los objetivos de déficit público y el techo de gasto. Entre estas medidas cabe destacar la modificación en materia del impuesto sobre so-

ciudades para ampliar su base fiscal, con un impacto recaudatorio estimado por el Gobierno en 4.650 millones de euros. En particular, se limita la compensación de pérdidas de ejercicios anteriores a las empresas con una facturación superior a 20 millones de euros, y se les restringe la aplicación de deducciones por doble imposición, mientras que se establece la no deducibilidad de las pérdidas de participaciones en entidades residentes y no residentes. En segundo lugar, en lo que respecta a impuestos especiales, se incrementa el tipo impositivo sobre las bebidas alcohólicas en un 5 %, y en el impuesto sobre las labores del tabaco aumenta el peso del componente específico frente al *ad valorem*, acercándolo al nivel de imposición medio europeo, mientras que se anuncia la creación a lo largo de 2017 de un impuesto sobre las bebidas azucaradas. En tercer lugar, se incrementa en un 3 % el tope máximo y las bases máximas de cotización en el sistema de la Seguridad Social. Finalmente, se adoptaron diversas medidas destinadas a intensificar la lucha contra el fraude y a mejorar la gestión tributaria.

Por último, cabe mencionar que el 9 de diciembre el Gobierno remitió a la Comisión Europea una actualización del Plan Presupuestario de las AAPP para el año 2017, que incorpora una previsión completa de los ingresos y gastos públicos para el próximo año, coherente con las líneas generales de los proyectos de presupuestos de las distintas Administraciones y con el nuevo cuadro macroeconómico. En particular, el Plan Presupuestario recoge las actuaciones correctivas en el ámbito tributario descritas en el párrafo anterior. Dichas actuaciones, que no habían sido incorporadas al último ejercicio de previsiones publicado por el Banco de España<sup>4</sup>, al no estar aprobadas en el momento del cierre de aquel, deberían contribuir a una reducción apreciable del déficit público en 2017, cuyo objetivo se sitúa en el 3,1 % del PIB.

---

4 Las proyecciones pueden ser consultadas en este [enlace](#).

En la primera mitad de 2016, el saldo deudor de la posición de inversión internacional (PII) neta de la economía española se incrementó ligeramente (en 2,4 mm de euros), aunque en relación con el PIB su peso se redujo 1,4 pp, hasta el 88,5 %, gracias al avance del producto (véanse gráfico 1 de este recuadro y gráfico 16 del texto principal). El leve incremento que presentó el saldo deudor de la PII neta fue el resultado del aumento ligado a los cambios de valoración de los activos y pasivos frente a no residentes —propiciados por los movimientos en sus precios y en los tipos de cambio<sup>1</sup>— y a otros ajustes<sup>2</sup>, que más que compensó el descenso asociado al saldo positivo que, en línea con la capacidad de financiación de la nación, presentaron las operaciones financieras netas (2,8 mm).

El desglose entre activos y pasivos evidencia que, excluyendo los derivados financieros entre enero y junio de 2016, los residentes volvieron a adquirir, en términos netos, un volumen elevado de activos foráneos, lo que, unido a cambios de valoración y otras variaciones de volumen negativas pero de escasa cuantía, resultó en un incremento de los saldos activos frente al resto del mundo equivalente al 9,1 % del PIB del primer semestre (véase gráfico 2). También fue positiva, pero menos cuantiosa, la inversión neta de los no residentes en la economía española (excluyendo al Banco de España), de forma que el saldo positivo de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, excluido el banco central, superó ampliamente el superávit de la cuenta corriente y de capital, lo que se reflejó en un importe muy negativo del saldo de las operaciones financieras netas del Banco de España con el exterior (del -7,7 % del PIB del semestre) (véanse gráficos 2 y 3). Esta evolución ha continuado estando condicionada por la política de expansión cuantitativa del BCE, que ha generado un exceso de liquidez dentro de la UEM, propiciando flujos financieros entre los países del área<sup>3</sup>. En línea con lo observado para los activos, los movimientos en los precios de los instrumentos financieros y en los tipos de cambio tuvieron, en conjunto, un impacto negativo (aunque reducido) sobre las valoraciones de los pasivos frente a no residentes. En términos netos, los derivados financieros también contribuyeron a un crecimiento de la PII, fundamentalmente por efectos valoración.

El desglose por sector institucional muestra que la disminución del saldo deudor de la PII neta en relación con el PIB fue el resultado

de la reducción de las posiciones deudoras netas de las instituciones financieras monetarias distintas del Banco de España y de los otros sectores residentes, en línea con la capacidad de financiación que mantiene el conjunto del sector privado residente, que más que compensó el incremento (de 3,4 pp) del saldo deudor neto del Banco de España, en un contexto en que el de las AAPP apenas varió (véase gráfico 16 del texto principal). Excluyendo al Banco de España, estos pasivos disminuyeron de forma más acusada (4,8 pp, hasta el 74,5 % del PIB).

Por su parte, el desglose por categoría funcional refleja que, excluyendo al Banco de España, todas las rúbricas contribuyeron a la reducción de la posición deudora neta de la economía española en el primer semestre (véase gráfico 4). Así, el saldo deudor neto en forma de inversión directa se redujo en 0,4 pp, hasta el 4,4 % del PIB, el relativo a la inversión en cartera en 3,9 pp, hasta el 52,3 % del PIB, y el asociado a la otra inversión en 1 pp, hasta el 17 % del PIB<sup>4</sup>. Dentro de las inversiones directas, destaca el aumento del saldo de activos exteriores de los residentes (y, en concreto, de los sectores no financieros) en forma tanto de acciones y otras participaciones como de títulos de deuda, que fue algo superior al que presentaron los pasivos frente a los no residentes. Respecto a la inversión en cartera, la caída del saldo de activos exteriores de los agentes residentes fue más que compensada por la reducción de sus pasivos frente al resto del mundo. El detalle por sectores evidencia, en todo caso, una evolución heterogénea. En concreto, por un lado, las tenencias de los no residentes de activos emitidos por las instituciones financieras monetarias y, en menor medida, por los otros sectores residentes volvieron a reducirse, lo que está en línea con el proceso de desendeudamiento en el que están inmersos. Por el contrario, las tenencias de deuda pública por parte de no residentes aumentaron, si bien el incremento fue más moderado que en años anteriores, en un contexto en el que, en el marco de su programa de compra de activos, el Eurosistema continuó adquiriendo este tipo de títulos. Por último, el descenso de la posición deudora neta en otras inversiones obedeció tanto al aumento del saldo de activos en el exterior de los residentes como al descenso de los pasivos nacionales en manos del resto del mundo.

Para valorar mejor el grado de vulnerabilidad asociada a la posición internacional de la economía española resulta útil complementar la información de la PII con otros indicadores, como el volumen de la deuda externa bruta (que incluye únicamente los pasivos que generan obligaciones de pago, que en España suponen alrededor del 75 % del total)<sup>5</sup>. La deuda externa bruta se incrementó en 3 pp, hasta el 171,4 % del PIB entre diciembre de 2015 y junio de 2016, ya que el aumento de la deuda externa del Banco

1 Concretamente, como se comenta en el siguiente párrafo, se observó una reducción en el valor de los activos y los pasivos frente al resto del mundo (así como también un incremento de la posición deudora neta en derivados ligada en gran medida a efectos valoración). Estas caídas se debieron tanto a las variaciones de los precios de los diversos instrumentos financieros como, sobre todo en el caso de los activos, los movimientos en los tipos de cambio del euro frente a otras monedas.

2 Se engloban aquí los otros cambios de volumen.

3 En particular, la liquidez generada en España con las medidas de expansión cuantitativa del BCE se ha canalizado en buena medida hacia el exterior. Así, desde finales de 2014 la adquisición neta de activos exteriores por parte de los agentes residentes se ha incrementado, mientras que los flujos pasivos netos frente al resto del mundo, excluyendo el Banco de España, se han reducido. Para más detalle, véase el artículo «Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera», Banco de España, *Boletín económico*, abril, 2016.

4 El saldo deudor neto de las posiciones en derivados financieros se incrementó ligeramente en ese periodo, pasando del 0,2 % al 0,8 % del PIB.

5 La deuda externa de un país comprende los saldos de todos los pasivos frente a no residentes que impliquen la realización futura de pagos por amortización de principal, por intereses o por ambos (todos los instrumentos financieros, excepto las participaciones en el capital y los derivados financieros).

Gráfico 1  
DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA PII NETA (a)

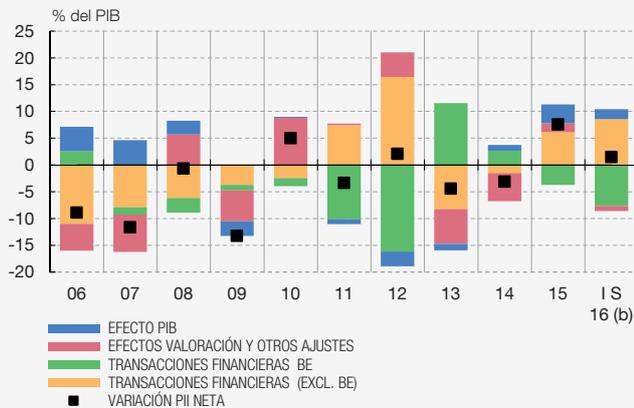


Gráfico 2  
DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS EXTERIORES (c)

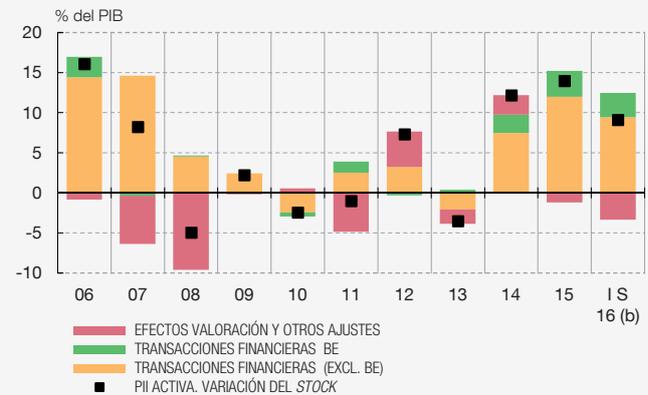


Gráfico 3  
DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DE LOS PASIVOS EXTERIORES (c)

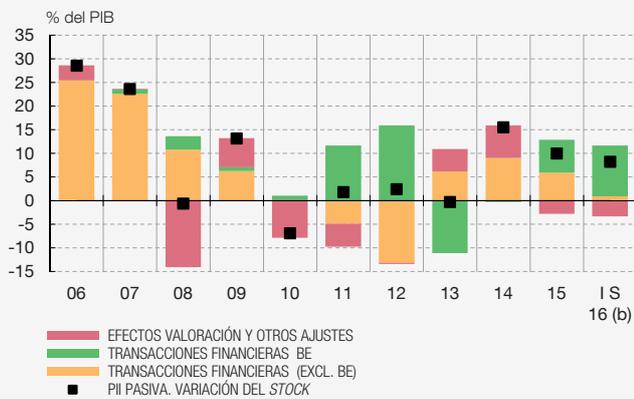


Gráfico 4  
PII NETA (a). DESGLOSE POR CATEGORÍAS FUNCIONALES

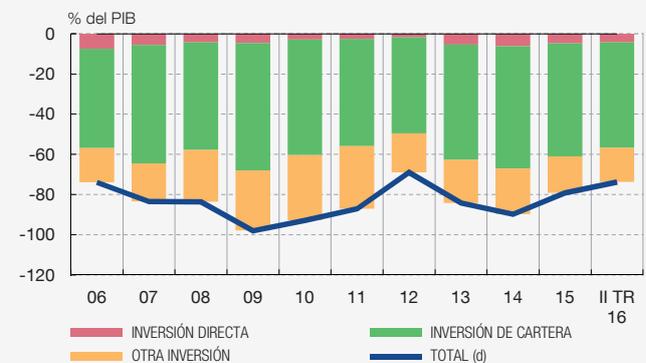


Gráfico 5  
DEUDA EXTERNA BRUTA (e). DESGLOSE POR SECTORES

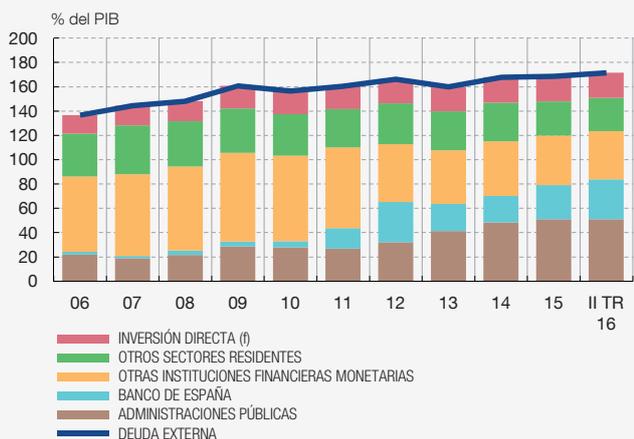
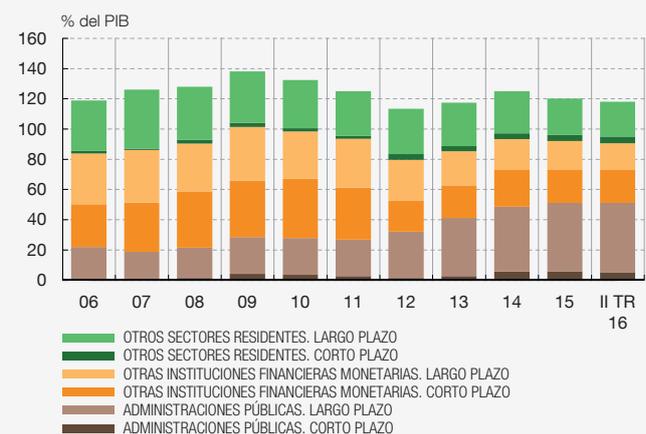


Gráfico 6  
ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA. DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL Y PLAZO DE EMISIÓN (e) (g)



FUENTE: Banco de España.

- a La PII neta es la diferencia entre el valor de los activos exteriores de los sectores residentes y el de los pasivos frente al resto del mundo.
- b Variación acumulada entre enero y junio de 2016. En los gráficos 2 y 3, el PIB corresponde al del primer semestre.
- c Excluidos derivados financieros.
- d Excluidos Banco de España y la posición neta en derivados.
- e La deuda externa comprende el saldo de todos los pasivos que dan lugar a pagos futuros de principal, intereses o ambos (es decir, todos los instrumentos financieros, a excepción de los fondos propios y los derivados financieros).
- f Incluye solo inversión directa en la forma de deuda.
- g Excluyendo al Banco de España y la inversión directa en forma de deuda.

de España (de 4,9 pp, hasta el 32,8 % del PIB) fue superior al retroceso de la correspondiente al resto de sectores (véase gráfico 5). La de las otras instituciones financieras distintas del Banco de España y la de los otros sectores residentes se redujeron, durante el mismo período, en 1,3 pp y en 0,7 pp en relación con el PIB, hasta el 39,6 % y el 27,4 %, respectivamente<sup>6</sup>. En contraposición, la de las AAPP se incrementó algo menos de un 2 %, en línea con el avance del producto, por lo que su peso en relación al PIB apenas varió, manteniéndose cercano al 51 %. Por otra parte, el desglose por plazos de emisión sigue evidenciando un peso elevado de los pasivos a largo plazo (casi un 75 % del total, excluyendo los

del Banco de España) (véase gráfico 6), que normalmente conllevan menores riesgos de refinanciación.

A futuro, el todavía elevado nivel de la posición deudora neta de la economía española frente al resto del mundo supone un importante elemento de vulnerabilidad, en la medida en que las cuantiosas necesidades de refinanciación que dicha posición genera exponen a esta economía a eventuales vaivenes en los mercados internacionales. Esta circunstancia subraya la importancia de continuar la senda actual de reducción de la posición deudora internacional, para lo cual resulta necesario obtener superávits externos de manera recurrente y perseverar en las ganancias competitivas que los hacen posible.

---

6 Excluyendo la inversión directa en forma de instrumentos de deuda.

El BCE hizo públicos el pasado 30 de noviembre los resultados de la decimoquinta edición de la Encuesta sobre el acceso a la financiación de las empresas del área del euro (SAFE, por sus siglas en inglés), que comprende el período entre abril y septiembre de 2016. En ella se pregunta a las empresas —pymes, fundamentalmente— sobre la marcha, en los últimos seis meses, de su situación económica y financiera, de sus necesidades de financiación externa, de la disponibilidad de fondos y de las condiciones en las que han obtenido o no dicha financiación.

En el caso de las pymes españolas, los datos de esta última edición de la encuesta muestran que, en conjunto, su situación económica ha continuado mejorando. Así, el número de empresas que declararon un aumento de las ventas volvió a superar claramente al de las

que señalaron lo contrario, siendo la diferencia relativa entre ambos grupos (porcentaje neto) del 19%, magnitud similar a la observada en la UEM y 1 pp menor que la registrada en los seis meses anteriores (véase gráfico 1). En términos de los beneficios, la evolución fue algo menos favorable, debido al aumento de los costes, tanto laborales como de otro tipo, circunstancia reportada por una proporción neta elevada de la muestra (37% y 36%, respectivamente, frente al 44% y 37% en la UEM). De este modo, el porcentaje de las que informaron de un incremento de las ganancias apenas superó en 2 pp al de las que contestaron lo contrario, registro similar al de seis meses antes. En el área del euro, el porcentaje de pymes cuyos beneficios aumentaron fue igual al de aquellas en las que disminuyeron. Asimismo, de acuerdo con los resultados de la encuesta, el proceso de desendeudamiento de las pymes españolas habría continuado en el

Gráfico 1  
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS Y DE LOS BENEFICIOS (a)

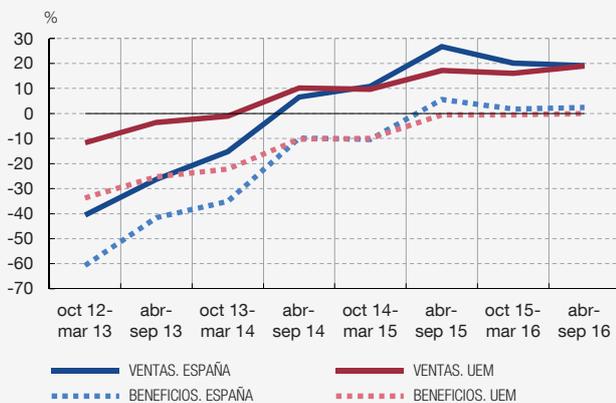


Gráfico 2  
EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE PRÉSTAMOS BANCARIOS (b)



Gráfico 3  
PYMES CON DIFICULTADES PARA OBTENER PRÉSTAMOS BANCARIOS (c)

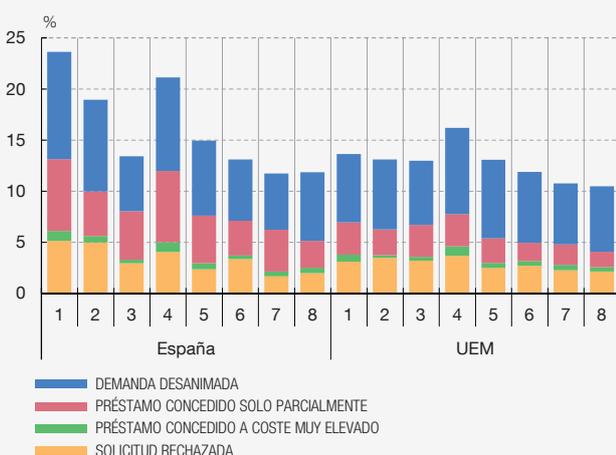
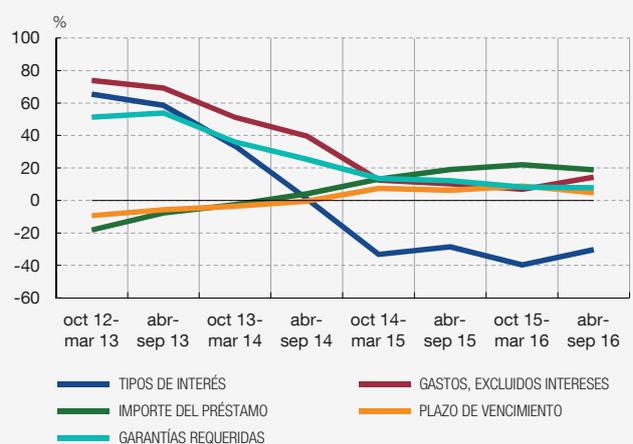


Gráfico 4  
EVOLUCIÓN DE LAS CONDICIONES DE LOS PRÉSTAMOS BANCARIOS. ESPAÑA (a)



FUENTE: Banco Central Europeo.

- a Porcentaje de empresas que señalan aumento menos el de las que señalan descenso.
- b Porcentaje de empresas que señalan una mejora menos el de las que señalan un deterioro.
- c Los números en el eje horizontal indican las rondas de la encuesta, correspondiendo el «1» al período octubre de 2012-marzo de 2013 y el «8» al período abril-septiembre de 2016. Este indicador recoge la proporción de sociedades que se encuentran en alguna de las siguientes situaciones: aquellas cuyas peticiones de fondos fueron rechazadas, a las que les fueron concedidos los fondos pero solo parcialmente, a las que se otorgó el préstamo pero a un coste considerado por estas como muy elevado y las que no solicitaron financiación porque creían que no se la concederían (demanda desanimada).

período más reciente. Así, la proporción neta de estas empresas que señalaron un descenso de su ratio de endeudamiento (medido como el cociente entre el total de deudas y los activos) fue del 8 %, 1 pp menos que el de la encuesta previa y en línea con lo observado en la UEM.

Por su parte, el porcentaje de pymes españolas que señaló el acceso a la financiación externa como el principal problema para la marcha de su actividad volvió a descender y continuó siendo, de entre todos los incluidos en la pregunta, el citado por un menor número de compañías (un 9 % de ellas, valor similar al de la UEM y el menor porcentaje registrado desde el comienzo de la encuesta en 2009). La falta de clientes fue la preocupación más señalada por estas empresas (indicada por un 31 % de ellas), seguida de la competencia (18 %).

En este contexto, las necesidades de financiación bancaria de las pymes españolas descendieron, en términos netos, para un 3 % de estas empresas, frente al incremento del 2 % registrado seis meses antes y al ascenso del 1 % observado en el total de la UEM en este segmento. En línea con estos resultados, la proporción de pymes españolas que solicitaron préstamos bancarios disminuyó unos 2 pp, hasta situarse en un 30 %, cifra similar a la registrada en la UEM (29 %).

Por su parte, la disponibilidad de financiación bancaria continuó mejorando (véase gráfico 2). Así, en términos netos, el 26 % de las pymes españolas informó de una mejoría en este aspecto, 4 pp menos que en la edición anterior y 15 pp por encima del porcentaje registrado para sus homólogas de la UEM. Además, las pymes percibieron una evolución positiva en la mayoría de factores que afectan a la oferta crediticia. En concreto, en términos netos, el 32 % de empresas informó de una mayor disposición de las entidades a otorgar préstamos (7 pp menos que en la edición previa) y el 16 % indicó una mejoría de las perspectivas económicas generales (valor similar a los registrados seis meses antes).

En cambio, el porcentaje de pymes cuyas peticiones de financiación fueron rechazadas aumentó 2 pp respecto a seis meses antes, situándose en el 7 %, cifra idéntica a la registrada en el conjunto de la UEM. Cuando se considera un indicador más amplio

de obstáculos para obtener préstamos bancarios<sup>1</sup>, las dificultades afectaron a un 12 % de estas compañías, dato ligeramente superior al de la UEM (11 %) y similar al registrado en la edición anterior (véase gráfico 3).

Respecto a las condiciones de financiación, el porcentaje neto de pymes españolas que informaron de un descenso en los tipos de interés fue positivo, por cuarto semestre consecutivo, y elevado (30 %, 10 pp menos que la edición anterior) (véase gráfico 4). Así, el tipo de interés medio aplicado a estas compañías en líneas de crédito o descubiertos bancarios descendió 50 pb, hasta el 3,5 %. Por otro lado, la proporción neta de empresas que señaló un aumento en la cuantía de los préstamos y una extensión de su plazo de vencimiento siguió siendo positiva (19 % y 5 %, respectivamente). En cambio, estas empresas continuaron percibiendo un endurecimiento de las garantías requeridas (8 %), así como de otras condiciones de los préstamos, tales como comisiones (14 %).

En resumen, la última edición de la SAFE muestra que, entre abril y septiembre de 2016, el acceso de las pymes españolas a la financiación externa siguió mejorando, de modo que este aspecto fue declarado como el principal problema solo por parte de un número reducido de compañías, mientras que encontrar clientes continuó siendo la preocupación fundamental de una mayoría de ellas. En un contexto de progresivo fortalecimiento de su situación patrimonial y de ligero descenso de sus necesidades de financiación bancaria, estas empresas señalaron, en conjunto, que durante dicho período detectaron un incremento en la disponibilidad de crédito, que estuvo acompañado de una percepción de una mayor disposición de las entidades a conceder préstamos en condiciones de financiación más favorables y de una mejoría de las perspectivas económicas generales. Finalmente, de acuerdo con los resultados de la encuesta, las pymes de nuestro país preveían que la disponibilidad de crédito bancario evolucionaría favorablemente entre octubre de 2016 y marzo de 2017.

<sup>1</sup> Este indicador recoge la proporción de sociedades que se encuentran en alguna de las siguientes situaciones: aquellas cuyas peticiones de fondos fueron rechazadas, a las que les fueron concedidos los fondos pero solo parcialmente, a las que se otorgó el préstamo pero a un coste considerado por estas como muy elevado, y las que no solicitaron financiación porque creían que no se la concederían (demanda desanimada).

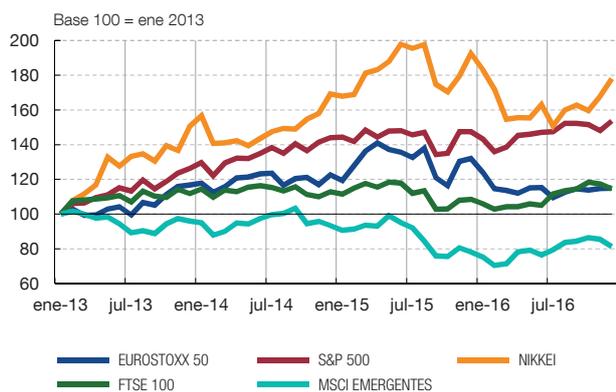
### 2.1 Entorno exterior del área del euro

En los últimos tres meses, el contexto económico y financiero internacional ha venido marcado por las elecciones presidenciales y legislativas en Estados Unidos y por el acuerdo alcanzado por los países de la OPEP para recortar su producción de petróleo, ampliado posteriormente a los productores no OPEP. En las semanas previas a la cita electoral en Estados Unidos, la volatilidad en los mercados internacionales fue incrementándose a medida que aumentaba la incertidumbre sobre su desenlace. Sin embargo, en los días que siguieron a la inesperada victoria del candidato republicano los mercados financieros de las economías avanzadas, y en particular las bolsas, mostraron un comportamiento favorable, igualmente inesperado. Asimismo, se consolidó la tendencia a la apreciación del dólar y se intensificó el ascenso de los tipos de interés de largo plazo en las economías avanzadas, y particularmente en Estados Unidos. En los mercados de materias primas, el acuerdo de los países de la OPEP llevó a un significativo incremento del precio del petróleo. A su vez, las cifras de PIB del tercer trimestre han reflejado, en general, crecimientos mayores que los esperados en las economías avanzadas, que han tendido a consolidarse en el cuarto de acuerdo con la información más reciente; en las economías emergentes, sin embargo, no se aprecia un patrón definido. En el último trimestre, la inflación se incrementó en las economías avanzadas, permaneciendo todavía en valores reducidos. Además, se apreció un repunte de las expectativas de inflación.

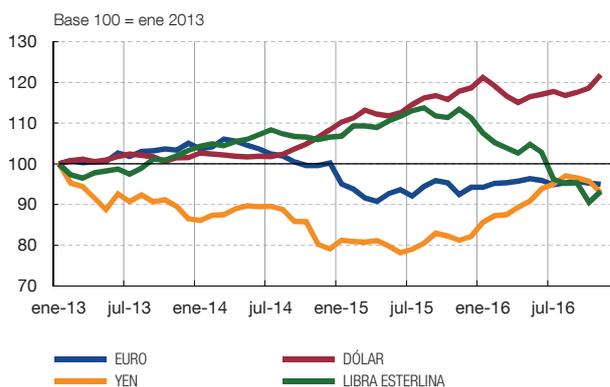
La reacción de los mercados financieros al resultado de las elecciones en Estados Unidos sería coherente con un escenario de mayor expansión fiscal y de menor regulación financiera en ese país, en línea con algunas de las propuestas que formaban parte de la oferta electoral del candidato electo. Por el contrario, los inversores parecen asignar una menor probabilidad a la implementación de otros anuncios electorales, más controvertidos, como el mayor proteccionismo comercial o la expulsión de los inmigrantes sin papeles. Esta lectura parcial se ha traducido en una tendencia al alza de los índices bursátiles —más acusada en los sectores que se verían más beneficiados por el cambio en la política económica—, un aumento de los tipos de interés a largo plazo y el fortalecimiento del dólar (véase recuadro 1). Los desarrollos en Estados Unidos se trasladaron al resto de economías avanzadas, con subidas de la renta variable e incrementos de los tipos de interés a largo plazo. El ascenso del Nikkei ha sido más fuerte, por la depreciación del yen, mientras que la subida de las bolsas en la zona del euro y en el Reino Unido ha sido más moderada.

La reacción de los mercados emergentes al resultado electoral en Estados Unidos fue desfavorable, apreciándose un mayor deterioro en los países que podrían verse más afectados por un cambio de orientación en la política económica de Estados Unidos y en aquellos más ligados al ciclo de tipos de interés de ese país o con mayor dependencia de la financiación exterior. Así, el diferencial soberano medio para las economías emergentes ascendió 53 puntos básicos (pb) en apenas cuatro días, con aumentos por encima de la media en México, Brasil y Turquía. Los movimientos bursátiles reflejaron el mismo patrón, con descensos en las bolsas latinoamericanas más acusados, incluso, que tras el estallido de la crisis de 2008. Asimismo, se registraron fuertes depreciaciones, especialmente del peso mexicano, e intensas salidas de capitales en las tres primeras semanas, que se atenuaron posteriormente. Por su parte, los exportadores de petróleo, como Rusia, experimentaron una evolución favorable en los mercados financieros tras el acuerdo de la OPEP.

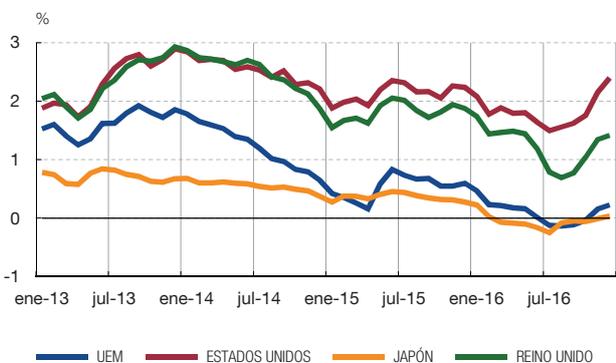
1 ÍNDICES BURSÁTILES



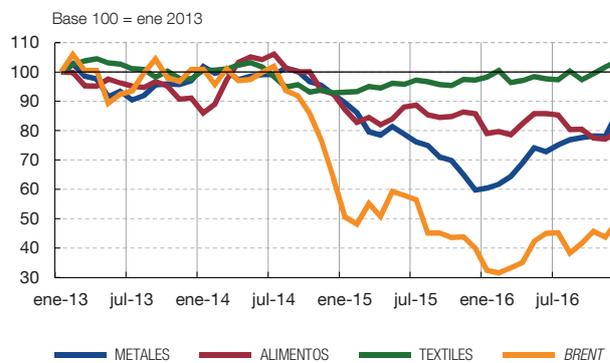
2 TIPOS DE CAMBIO EFECTIVOS REALES CON IPC FRENTE A PAÍSES DESARROLLADOS



3 TIPO DE INTERÉS A LARGO PLAZO (a)



4 MATERIAS PRIMAS



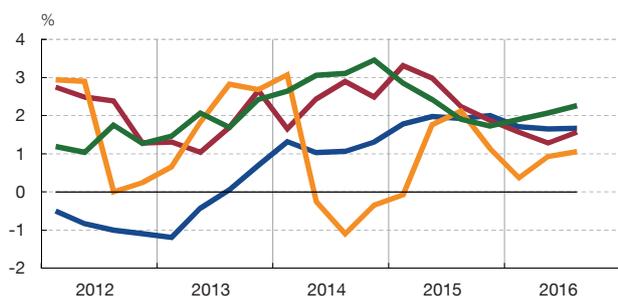
FUENTES: Datastream y Banco de España.

a Rendimientos de la deuda pública a diez años.

El índice agregado de las materias primas aumentó un 5,9% en el último trimestre, en un contexto de recuperación de los metales industriales (15,2%) y del petróleo (19,7%), mientras que los alimentos se han mantenido relativamente estables en este período (1,5%). El ascenso de los precios de los metales industriales puede explicarse, en parte, por la resistencia de la demanda china y por las expectativas de aumento de la inversión en Estados Unidos. Por su parte, el aumento del precio del petróleo respondió al acuerdo alcanzado, en la reunión de noviembre, para recortar la producción de los miembros de la OPEP en 1,2 millones de barriles diarios (mbd). Otros países no miembros de la OPEP (como Rusia y México) se sumaron al pacto y contribuirán con una reducción de 0,56 mbd adicionales. En conjunto, estos compromisos suponen un recorte del 1,9% de la oferta mundial de petróleo, aproximadamente.

La evolución de la actividad en las economías avanzadas de fuera del área del euro sorprendió favorablemente en el tercer trimestre de 2016. En Estados Unidos, el PIB creció a una tasa intertrimestral anualizada del 3,2%, por encima de lo esperado, empujado sobre todo por el consumo privado, que tuvo una contribución positiva de 1,9 pp; a lo largo del próximo año, se anticipa un efecto positivo del estímulo fiscal sobre el nivel de actividad. En el Reino Unido, el crecimiento del PIB del tercer trimestre (0,5% intertrimestral) se redujo en dos décimas respecto al del trimestre anterior, pero fue superior a lo anticipado, reflejando una incidencia reducida, en el corto plazo, del resultado del referéndum favorable

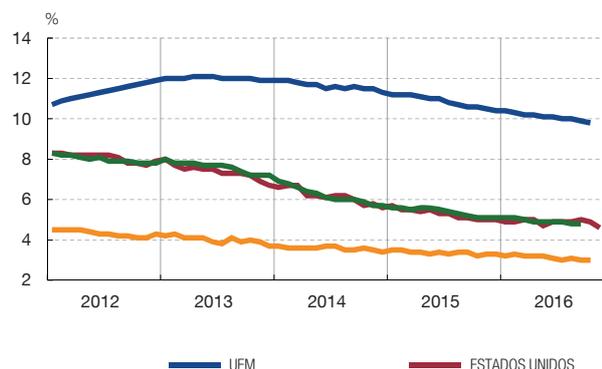
1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasa interanual



2 INFLACIÓN  
Tasa interanual



3 TASA DE PARO (a)



4 TIPOS DE INTERÉS OFICIALES



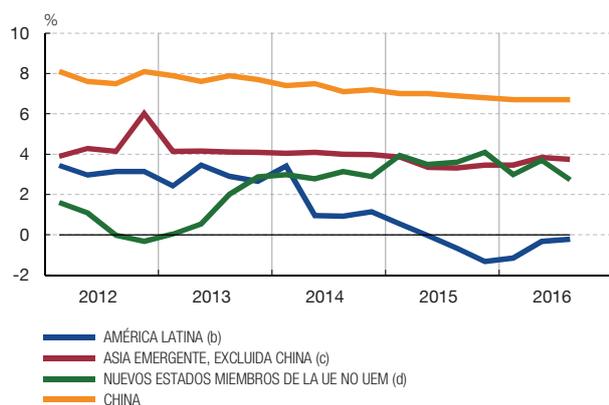
FUENTES: Datastream y Banco de España.

a. Porcentaje de la población activa.

a la salida de este país de la UE. En Japón, el crecimiento del PIB se situó en el 1,3 % intertrimestral anualizado en el tercer trimestre, consolidándose la recuperación iniciada en el primer trimestre. Por su parte, las tasas de inflación en las economías avanzadas se incrementaron levemente a lo largo del trimestre. Tanto en Estados Unidos como en el Reino Unido, la inflación repuntó dos décimas en noviembre con respecto a la de septiembre, situándose en el 1,7 % y en el 1,2 %, respectivamente, si bien en ambos casos la tasa subyacente retrocedió una décima, hasta el 2,1 % y el 1,4 %, respectivamente. En Japón, el IPC repuntó seis décimas, hasta alcanzar el 0,1 % en octubre (dos décimas, hasta el 0,2 %, en el caso de la subyacente). Las expectativas de inflación de largo plazo a uno y cinco años también se han incrementado en estas tres economías. Como se esperaba, la Reserva Federal decidió elevar 25 pb el intervalo objetivo del tipo de interés de los fondos federales (hasta el 0,50 %-0,75 %), el segundo incremento desde el mínimo establecido en 2008, tras el adoptado en diciembre de 2015. De las proyecciones del FOMC, destaca la mayor rapidez de las subidas de tipos oficiales esperadas en 2017, así como la ligera elevación del tipo de interés neutral.

Entre las economías emergentes, se apreció una cierta heterogeneidad en la evolución de la actividad en los meses de verano. En China, las medidas de apoyo gubernamentales ayudaron a sostener el crecimiento, que se mantuvo por tercer trimestre consecutivo en el 6,7 % interanual, mientras que en el resto de Asia emergente no se observó un patrón definido. La actividad económica en los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes

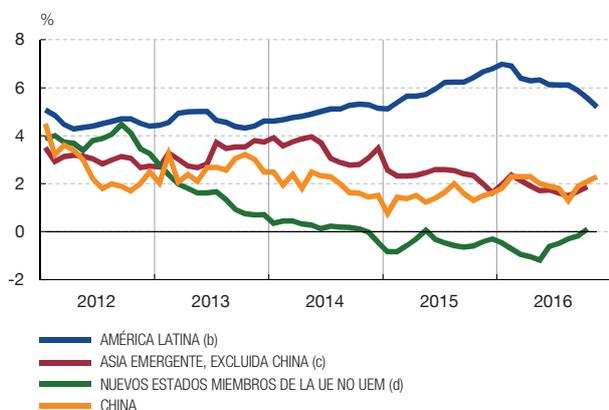
1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasa interanual



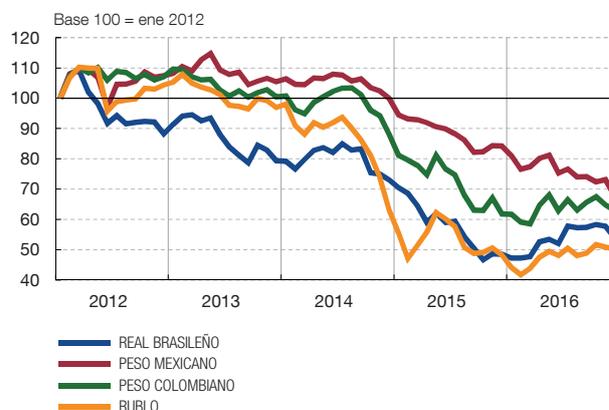
2 DIFERENCIALES DE TIPOS DE INTERÉS FRENTE AL DÓLAR (e)



3 PRECIOS DE CONSUMO  
Tasa interanual



4 TIPOS DE CAMBIO FRENTE AL DÓLAR (f)



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

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

al área del euro mostró una desaceleración bastante generalizada, pero partiendo de tasas de crecimiento elevadas en el segundo trimestre. En Turquía, tras el fallido intento de golpe de estado de julio y los sucesivos atentados terroristas que perjudicaron significativamente al turismo, el PIB del tercer trimestre experimentó una fuerte contracción, registrando una tasa interanual del -1,8%. En América Latina, el crecimiento trimestral del PIB fue del 0,1%, frente al -0,2% del trimestre anterior. Sin embargo, la evolución en términos intertrimestrales fue menos favorable; en particular, en Brasil el PIB registró un descenso del 0,8%, la peor tasa del año 2016. Por su parte, la inflación ha descendido en América Latina al revertirse los factores climáticos que afectaban a la oferta de alimentos y trasladarse a los precios de los bienes comerciables la apreciación previa de sus tipos de cambio. La inflación se ha incrementado en los países de la UE no miembros de la Eurozona, aunque continúa en niveles muy reducidos. En un contexto de fuerte depreciación de sus monedas, tras las elecciones presidenciales y legislativas en Estados Unidos, los bancos

centrales de México y de Turquía elevaron sus tipos de interés de referencia. En cambio, el resto de bancos centrales de economías emergentes mantuvo, en líneas generales, la política monetaria, o incluso la relajó, como en los casos de Argentina y de Brasil. En este último país se aprobó una enmienda constitucional por la que se establece un techo para el gasto del Gobierno central.

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

La actividad económica en el área del euro podría haberse acelerado en los meses finales de 2016, según la información disponible, aún incompleta. Con todo, en el actual contexto caracterizado por una elevada incertidumbre económica y política, las bases que sustentan el crecimiento del área son aún frágiles y descansan en buena medida en la acción de la política monetaria, una vez desvanecidos los estímulos positivos procedentes de la caída del precio del petróleo y de la depreciación que registró el tipo de cambio efectivo del euro desde mediados de 2014. Este diagnóstico se ve reflejado en el ejercicio de proyecciones macroeconómicas del Eurosistema publicado a comienzos de diciembre, que anticipa una senda de crecimiento estable y moderado para el conjunto del área, con tasas de aumento del producto del 1,7 % en 2016 y 2017, y del 1,6 % en 2018 y 2019. El ejercicio señala, además, que la inflación registrará un aumento significativo en 2017, pasando desde el 0,2 % en 2016 hasta el 1,3 % en 2017, en respuesta a la desaparición de los efectos base asociados a la pasada caída del precio de la energía, y continuará incrementándose posteriormente, si bien a un ritmo lento, hasta situarse en el 1,7 % en 2019.

Ante este escenario de crecimiento e inflación moderados, el Consejo de Gobierno del BCE decidió en su reunión de principios de diciembre continuar el programa de compras de activos al ritmo actual de 80 mm de euros mensuales hasta finales de marzo de 2017, y ampliar su vigencia nueve meses más, a un ritmo mensual de compras de 60 mm de euros, hasta finales del año próximo y, en cualquier caso, hasta que la inflación retome una senda coherente con el objetivo de medio plazo de estabilidad de precios. También se decidió mantener inalterados los tipos de interés, confirmando que estos se mantendrán en los niveles actuales o más reducidos durante un período prolongado que excede el horizonte del programa de adquisiciones de activos. Dados los elevados niveles de incertidumbre existentes, el Consejo manifestó su disposición de aumentar el tamaño y/o la duración del programa en caso de que se produjese un empeoramiento de las perspectivas o un deterioro de las condiciones financieras que las hiciera incompatibles con el ajuste sostenido de la inflación hacia niveles coherentes con el objetivo. Además, el Consejo recordó la conveniencia de que las restantes políticas, estructurales y fiscales, contribuyan a apuntalar la recuperación económica, si bien el margen de maniobra disponible en el ámbito de la política fiscal es necesariamente limitado en el marco de gobernanza actual (véase recuadro 2).

## EVOLUCIÓN ECONÓMICA

En el tercer trimestre de 2016, el producto en el área del euro creció a un ritmo intertrimestral del 0,3 %, similar al registrado en los meses previos, aunque se apreció un cambio notable en su composición (véase cuadro 2). Así, el avance de la demanda interna volvió a sustentarse en el crecimiento del consumo privado y en la robustez del consumo público, que habían experimentado cierta debilidad durante la primavera. En cambio, la formación bruta de capital fijo mantuvo un tono débil, lastrada por la caída de la inversión en equipo. Por su parte, la contribución neta del sector exterior fue ligeramente negativa, como resultado de un crecimiento casi nulo de las exportaciones, mientras que las importaciones se incrementaron a un ritmo moderado. Por países, el comportamiento fue muy heterogéneo. Así, España y Holanda mantuvieron tasas de crecimiento elevadas, apoyadas en la fortaleza del consumo privado. Por su parte, Alemania avanzó a un ritmo moderado, mientras que Italia y Francia recuperaron cierto pulso, tras el estancamiento del segundo trimestre.

	2015				2016			
	I TR	II TR	III TR	IV TR	I TR	II TR	III TR	IV TR
Contabilidad Nacional (tasa intertrimestral)								
Producto interior bruto	0,8	0,4	0,3	0,5	0,5	0,3	0,3	
Contribuciones a la variación intertrimestral del PIB (pp)								
Demanda interna, excluidas existencias	0,7	0,3	0,5	0,6	0,6	0,4	0,3	
Variación de existencias	-0,1	-0,2	0,2	0,2	-0,2	-0,2	0,1	
Demanda exterior neta	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,1	0,0	-0,1	
Otros indicadores								
Tasa de paro	11,2	11,0	10,7	10,5	10,3	10,1	10,0	9,8
IAPC (tasa interanual)	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,0	0,1	0,4	0,6
IPSEBENE (tasa interanual)	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8

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

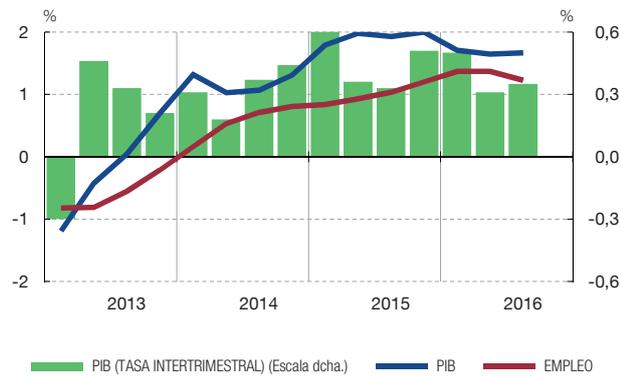
a Información disponible hasta el 16 de diciembre de 2016.

Los indicadores más recientes sugieren una aceleración de la actividad económica en el área del euro en los meses finales del año, aunque la información es todavía incompleta. Así, tanto los indicadores de confianza empresarial de la CE como las encuestas a los directores de compras (PMI) han registrado a lo largo del trimestre una notable mejora, particularmente en la industria y en menor medida en los servicios (véase gráfico 5). Del mismo modo, la confianza de los consumidores y las expectativas de creación de empleo recogidas en las encuestas de la CE continúan evolucionando de forma favorable. En el ámbito de la demanda exterior, tanto la valoración de la cartera de pedidos de exportación como las expectativas de exportación anticipan una aceleración de estas tras el estancamiento del tercer trimestre.

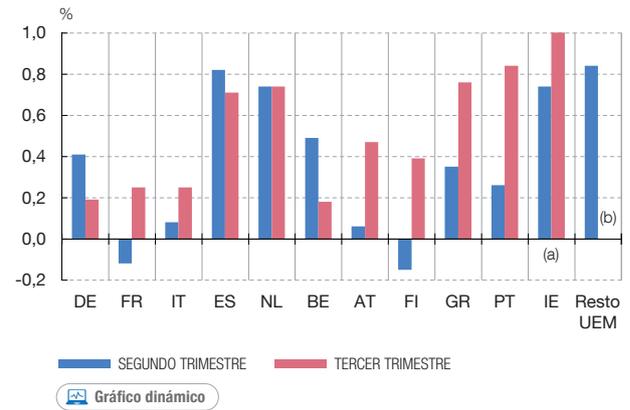
Los indicadores de carácter cuantitativo disponibles, que recogen información más retrasada, arrojan todavía resultados más dispares. Así, las ventas minoristas registraron un avance, frente a las tasas negativas de los dos meses anteriores, mientras que las matriculaciones retrocedieron. En el lado de la oferta, la producción industrial de octubre retrocedió un 0,1 % respecto a septiembre. Por último, la tasa de desempleo volvió a reducirse ligeramente, hasta situarse en el 9,8 % en octubre.

Pese a la mejoría de la actividad en los meses finales de 2016, más a medio plazo, una vez desaparecido el impulso positivo asociado a la caída del precio del petróleo, el crecimiento económico del área del euro depende crucialmente de la aceleración de la demanda externa, de fortaleza particularmente incierta por las dificultades para valorar el impacto del proceso de salida del Reino Unido de la UE y los efectos de posibles cambios en las políticas económicas en Estados Unidos. El último ejercicio de proyecciones del Eurosystem anticipa, en este sentido, una senda de moderado aumento del producto —del 1,7 % en 2016 y 2017 y del 1,6 % en 2018 y 2019—, que estaría sujeta a riesgos a la baja procedentes no solo del entorno exterior, sino también de la creciente complejidad del panorama político europeo. En este contexto, la decisión a principios de diciembre por parte del Consejo de Gobierno del BCE de mantener el grado de acomodación que proporciona la política monetaria resulta esencial para apuntalar el crecimiento de la demanda interna y la mejora del mercado de trabajo.

1 PRODUCCIÓN Y EMPLEO  
Tasa interanual



2 PIB POR PAÍSES  
Tasa intertrimestral



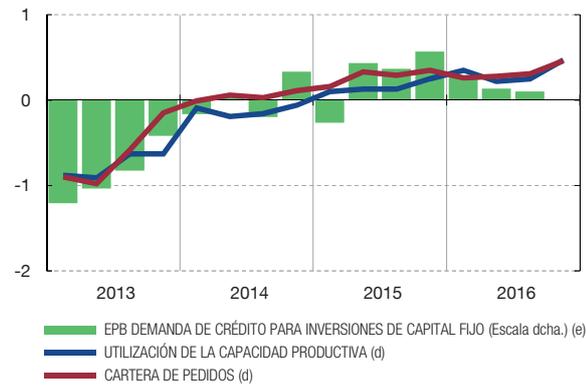
3 INDICADORES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y SERVICIOS



4 INDICADORES DE CONSUMO



5 INDICADORES DE INVERSIÓN



6 INDICADORES DE EXPORTACIONES



FUENTES: Eurostat, Markit Economics y Banco de España.

- a Se limita la escala del eje para no distorsionar el gráfico con el dato de Irlanda del tercer trimestre, que es 4 %.
- b Dato no disponible para el tercer trimestre.
- c Tasas interanuales, calculadas sobre la media móvil trimestral sin centrar de la serie ajustada de estacionalidad.
- d Series normalizadas para el período representado.
- e Encuesta sobre Préstamos Bancarios. Indicador = porcentaje de entidades que señalan aumento considerable + porcentaje de entidades que señalan cierto aumento  $\times 0,5$  - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso  $\times 0,5$  - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable. Un valor positivo significa aumento.
- f Tasas interanuales de la serie mensual original. Media trimestral.

Descargar

	2016		2017	
	PIB	IAPC	PIB	IAPC
Banco Central Europeo (diciembre de 2016)	1,7	0,2	1,7	1,3
Comisión Europea (noviembre de 2016)	1,7	0,3	1,5	1,4
Fondo Monetario Internacional (octubre de 2016)	1,7	0,3	1,5	1,1
OCDE (noviembre de 2016)	1,7	0,2	1,6	1,2
<i>Consensus Forecast</i> (diciembre de 2016)	1,6	0,2	1,4	1,3
Eurobarómetro (noviembre de 2016)	1,6	0,3	1,3	1,3

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

En el ámbito de los precios, la inflación mantuvo su trayectoria ascendente, situándose en el 0,6 % en noviembre, según la estimación preliminar. Como en los meses previos, este incremento se debe a la menor contracción del componente energético, sin que se aprecie un cambio de tendencia en los componentes más estables de la inflación: en el contexto de notable moderación salarial. De hecho, la inflación subyacente permanece estabilizada en tasas próximas al 0,7 %-0,8 % desde la primera mitad de 2015. En este sentido, las últimas proyecciones del BCE anticipan una notable recuperación de la tasa de inflación desde el 0,2 % en que se situaría en promedio en 2016 hasta el 1,3 % en 2017, seguida de una gradual aceleración hasta el 1,5 % y 1,7 % en 2018 y 2019, respectivamente. El aumento reciente de los precios del petróleo observado tras el acuerdo de contención de la oferta de la OPEP plantea un riesgo al alza en este escenario, que, de confirmarse, implicaría un repunte significativo del componente energético de la inflación en los próximos meses.

En noviembre, la CE dio a conocer las prioridades de política económica para 2017 en el marco del Semestre Europeo y concluyó su valoración de los borradores presupuestarios que los Estados miembros han elaborado para ese año. Asimismo, se publicó la edición anual del *Informe sobre el Mecanismo de Alerta del Procedimiento de Desequilibrio Macroeconómico*.

En el ámbito fiscal, los borradores presupuestarios para 2017 proyectan una nueva reducción del déficit de las Administraciones Públicas del conjunto de la UEM hasta el 1,5 % del PIB, tras el 1,8 % estimado para 2016. La deuda pública también se reducirá en ese año, hasta situarse algo por encima del 90 % del PIB, tras alcanzar su valor máximo del 95 % en 2014. En términos estructurales, la CE estima una variación del saldo público próxima a cero, de modo que la contribución de la política fiscal al crecimiento será prácticamente nula en 2017. En ese sentido, la CE presentó una comunicación que aboga por la conveniencia de implementar una política fiscal más expansiva en el conjunto del área, cuyas implicaciones se detallan en el recuadro 2.

Según las conclusiones de la CE, refrendadas posteriormente por el Eurogrupo, el ejercicio de valoración de los borradores de planes presupuestarios de los países de la UEM sugiere que ocho países presentan riesgos de incumplimiento con los ajustes exigidos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) —Bélgica, Italia, Chipre, Lituania, Eslovenia y Finlandia, sujetos al brazo preventivo del Pacto, y España y Portugal, en el correctivo—, aunque en ningún caso de carácter grave. En contraste con la propuesta de la CE, el Eurogrupo recordó la necesidad de que los países sujetos al brazo preventivo adopten medidas de consolidación que aseguren su convergencia hacia sus objetivos de medio

1 ÍNDICES ARMONIZADOS DE PRECIOS DE CONSUMO



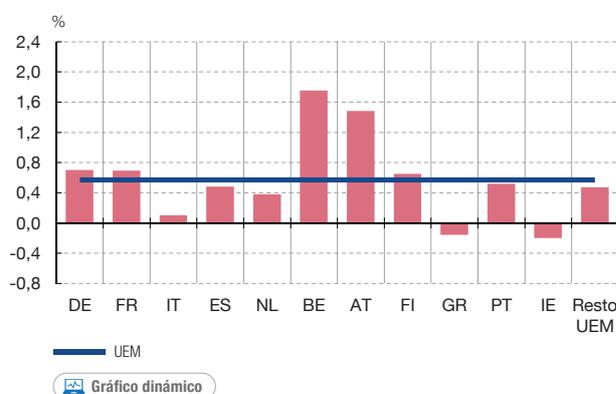
2 EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



3 SALARIOS Y COSTES



4 IAPC GENERAL  
Noviembre de 2016



FUENTES: Eurostat, Reuters y Banco Central Europeo.

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

[Descargar](#)

plazo y el respeto a la regla de deuda, mientras que los países en el componente correctivo deberán tomar las medidas necesarias para asegurar la corrección duradera de sus déficits excesivos. Solo los países que presentan saldos estructurales superiores a su objetivo de medio plazo disponen de margen para implementar medidas fiscales que deberían ir orientadas a incrementar la inversión y el potencial de crecimiento de la economía. El Eurogrupo también señaló que existe margen para mejorar la calidad de las finanzas públicas mediante una reducción de la imposición sobre el trabajo y un mayor control del gasto. Otra cuestión importante en el ámbito de la gobernanza fiscal fue la aprobación por parte del ECOFIN de una nueva regla de gasto, que tiene como propósito valorar con mayor transparencia si los países han tomado o no acciones efectivas para corregir sus déficits excesivos y aumentar la coherencia entre el componente preventivo —que ya incorpora esa regla— y el correctivo.

Por su parte, el Informe sobre el Mecanismo de Alerta del Procedimiento de Desequilibrio Macroeconómico prevé un nuevo aumento este año del ya de por sí elevado superávit por cuenta corriente del área. El informe considera que hay que realizar exámenes en profundidad a 12 Estados miembros de la UE (Alemania, Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovenia,

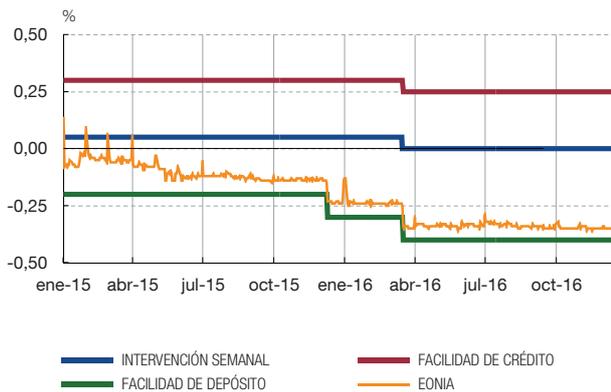
España, Finlandia, Francia, Italia, Países Bajos, Portugal y Suecia). Por último, el informe señala que requieren vigilancia estrecha los países que, no habiéndoseles realizado exámenes en profundidad, presentan aumentos sostenidos en el precio de la vivienda (Dinamarca y Luxemburgo) o en los costes laborales (Estonia, Letonia y Lituania).

En el caso de Grecia, la vigilancia de sus desequilibrios se realiza en el marco de los programas de asistencia. En este sentido, el pasado 14 de diciembre el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) decidió dejar en suspenso las medidas de corto plazo de alivio de la deuda que se habían acordado previamente —consistentes en una contención de los pagos por intereses y una ampliación de los vencimientos de algunos préstamos oficiales—, al existir incertidumbre sobre si algunas medidas extraordinarias anunciadas por el Gobierno griego se encuentran en línea con los compromisos alcanzados en el marco del programa. Tampoco se pudo cerrar la segunda revisión del tercer programa, al no haberse producido avances suficientes para garantizar el cumplimiento de los compromisos fiscales y en materia de mercado de trabajo y de gobernanza de las entidades bancarias.

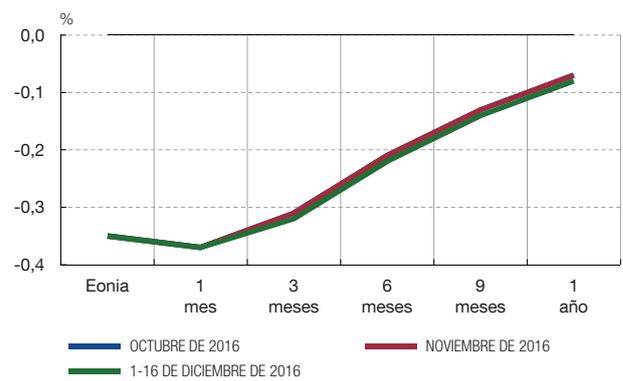
Los acontecimientos políticos —tanto externos como internos—, así como las perspectivas en torno al tono de la política monetaria, han marcado en buena medida el comportamiento de los mercados financieros en el área del euro este trimestre. Como se ha indicado en el epígrafe 2.1, las elecciones presidenciales en Estados Unidos del 8 de noviembre dieron lugar a un período relativamente pasajero de cierta inestabilidad financiera; primero, por la incertidumbre del resultado y, posteriormente, tras conocerse el resultado, por el previsible cambio de rumbo que podría producirse en ciertos ámbitos de la política estadounidense. Finalmente, la posibilidad de que la política fiscal en Estados Unidos pueda acabar adoptando un tono abiertamente expansivo ha sido el factor dominante sobre el comportamiento de los mercados financieros. En ese contexto, se han observado, como en otras áreas geográficas, subidas en los tipos de interés a largo plazo, una depreciación del euro frente al dólar y, a principios de diciembre, un repunte de las cotizaciones bursátiles, más acusado en el sector bancario. En paralelo, se ha registrado una reducción notable de las probabilidades de deflación, estimadas a partir de información basada en los mercados, hasta valores muy reducidos.

Las condiciones financieras en la zona del euro (en particular, las alzas más contenidas en los tipos de interés a largo plazo y la revalorización de las cotizaciones bursátiles a partir de diciembre) estuvieron también condicionadas por la decisión del Consejo de Gobierno del BCE del 8 de diciembre de extender los estímulos monetarios para conservar el grado de acomodación que proporciona la política monetaria (véase gráfico 7). En concreto, el Consejo mantuvo los tipos de interés de referencia en sus niveles actuales y manifestó su expectativa de que se mantendrán en estos niveles, o inferiores, durante un período prolongado, que superará con creces el horizonte de sus compras netas de activos bajo el programa de compra de activos APP. En relación con las medidas no convencionales desplegadas, el Consejo confirmó la vigencia del APP hasta marzo de 2017, con compras de activos por valor de 80 mm de euros netos mensuales, y decidió una extensión de nueve meses con adquisiciones de 60 mm de euros netos mensuales hasta diciembre de 2017 o más allá, si fuera necesario, hasta que el Consejo observe un ajuste sostenido de la senda de inflación coherente con su objetivo de medio plazo. Además, el Consejo expresó su disposición para aumentar el volumen y/o la duración del programa APP ante un deterioro del entorno macroeconómico o de las condiciones financieras que dificulte la consecución del objetivo de inflación. También se ajustaron algunos parámetros técnicos del programa con el objetivo de ampliar el universo de activos elegibles y garantizar de este modo un adecuado funcionamiento de aquel. En concreto, el Consejo redujo

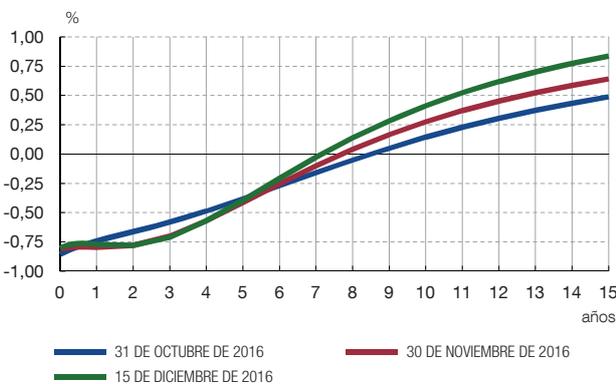
1 EONIA Y TIPOS DE INTERÉS DEL BCE



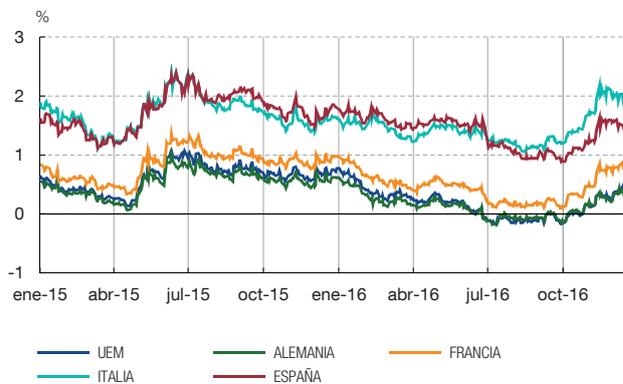
2 MERCADO INTERBANCARIO  
Media mensual



3 CURVA CUPÓN CERO (a)



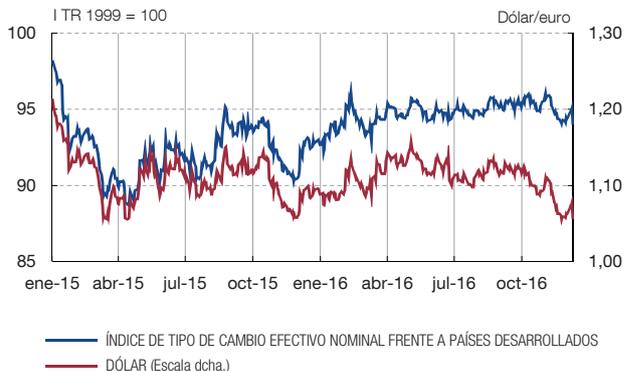
4 RENTABILIDAD DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



5 ÍNDICE EUROSTOXX 50 Y VOLATILIDAD IMPLÍCITA



6 TIPO DE CAMBIO NOMINAL DEL EURO



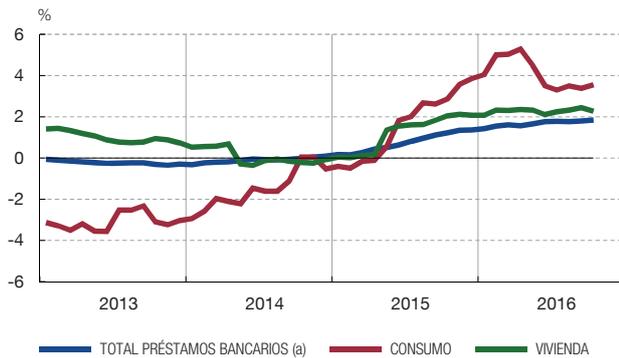
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

de dos años a uno la vida residual mínima de los valores admisibles en el programa de compras de valores públicos (PSPP), y, en el contexto del APP, permitirá, en la medida en que fuera necesario, la adquisición de valores con rendimiento inferior al tipo de la facilidad de depósito. Por otra parte, en la tercera operación de refinanciación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO II) celebrada en diciembre se adjudicó un volumen bruto de liquidez de 62,2 mm de euros. El volumen neto inyectado ascendió a unos

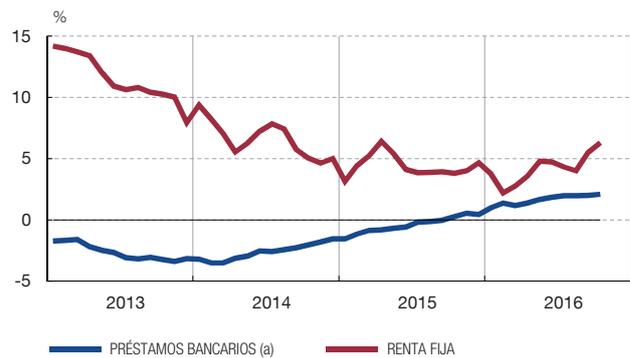
## 1 HOGARES

Tasas de variación interanual



## 2 SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Tasas de variación interanual



FUENTE: Banco Central Europeo.

a Ajustados de titulización y otras transferencias.



48 mm, habida cuenta de la amortización voluntaria de unos 14 mm de euros correspondientes a la primera serie de operaciones TLTRO I

Los factores globales y la revisión de las expectativas de inflación tuvieron un importante reflejo en el mercado de deuda pública de la zona del euro. Desde principios de octubre, se produjo un aumento en los tipos de interés a largo plazo y en la pendiente de la curva de rendimientos, que, no obstante, fue más acotado que los observados en Estados Unidos, lo que contribuyó a un aumento del diferencial con el *Bund* a diez años hasta los 228 pb, nivel máximo en más de 27 años. Además, el rendimiento de los bonos alemanes a dos años alcanzó en los días inmediatamente anteriores a la fecha de cierre de este Boletín su mínimo histórico del -0,79%. La rentabilidad de la deuda alemana a diez años volvió a terreno positivo, cotizando a fecha de cierre de este Boletín en el entorno de los 32 pb. Este incremento de los tipos de interés a largo plazo se extendió también a los mercados de bonos corporativos. Por su parte, los diferenciales soberanos dentro de la zona del euro tendieron a ampliarse, particularmente en el caso de Italia, donde llegaron a alcanzar los 190 pb con respecto al *Bund* alemán a diez años por la incertidumbre política que provocó el referéndum sobre la reforma constitucional y los problemas que arrastran algunos de sus bancos. La prima de riesgo de Grecia descendió de manera apreciable con el acuerdo alcanzado por parte del Eurogrupo y del Gobierno griego en cuanto a medidas de alivio de la deuda en el corto plazo, si bien la suspensión de este acuerdo tras la aprobación por parte del Gobierno griego de algunas medidas con impacto sobre las cuentas públicas provocó una reversión de esta tendencia.

Los mercados bursátiles, tras un período de relativa estabilidad, iniciaron en diciembre una marcada tendencia alcista, apoyados por factores internacionales y la prolongación del tono expansivo de la política monetaria en la zona del euro. El EUROSTOXX 50 experimentó una revalorización del 7,5% desde principios de diciembre (y del 8,7% en términos acumulados en el trimestre) que le acercó a los niveles del comienzo del año, siendo la mejora de las cotizaciones del sector bancario particularmente importante.

En los mercados de divisas, las oscilaciones estuvieron también marcadas por las perspectivas divergentes de las políticas económicas a ambos lados del Atlántico que se han

producido tras las elecciones en Estados Unidos. El euro experimentó una notable depreciación frente al dólar —de más de un 7%— desde el inicio de octubre, cotizando a fecha de cierre del Boletín en los 1,04 \$/€. También se produjo una apreciación de la libra esterlina frente al euro a raíz de la decisión judicial acerca de la necesidad de someter a votación en el Parlamento la invocación del artículo 50, que activa la salida de la Unión Europea. Estos movimientos vinieron contrarrestados por una notable apreciación del euro frente al yen, de más de un 8%. Con todo, el tipo de cambio efectivo nominal del euro se depreció en torno al 1,8% a lo largo del trimestre.

Por último, en relación con los agregados monetarios y crediticios, los préstamos al sector privado mantuvieron su senda de recuperación gradual. En el caso de los concedidos a hogares, el ritmo de expansión se mantuvo en octubre en el 1,8% por quinto mes consecutivo, mientras que el ritmo de expansión interanual de los préstamos a empresas no financieras se elevó hasta el 2,1%. En cuanto a los agregados monetarios, la tasa interanual de M3 se desaceleró significativamente en octubre, situándose en el 4,4%, y continúa la tendencia de moderación de M1 (efectivo más depósitos a la vista), cuyo ritmo de expansión se situó por debajo del 8% interanual en octubre.

### 3 LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

El crecimiento intertrimestral del PIB de la economía española se moderó ligeramente en el tercer trimestre, hasta el 0,7 %, desde el 0,8 % registrado en el período abril-junio (véase gráfico 9). El avance del producto en el tercer trimestre se apoyó principalmente en la demanda interna, con una contribución positiva de 0,6 pp, algo más elevada que en el trimestre precedente. El mayor dinamismo de este agregado respondió al repunte del consumo público, que compensó la desaceleración observada en el resto de componentes. Así, el consumo privado suavizó ligeramente su ritmo de avance, al tiempo que los distintos componentes de la formación bruta de capital fijo mostraron tasas de variación más contenidas que en el segundo trimestre. Por su parte, la demanda externa moderó sustancialmente su aportación positiva, hasta los 0,1 pp, en un contexto en que la desaceleración de las exportaciones fue mayor que la de las importaciones, tras el fuerte crecimiento de ambos flujos en el segundo trimestre. En tasa interanual, el PIB creció un 3,2 %, dos décimas menos que en el período comprendido entre abril y junio, mientras que el empleo aceleró una décima su ritmo de aumento, hasta el 2,9 %.

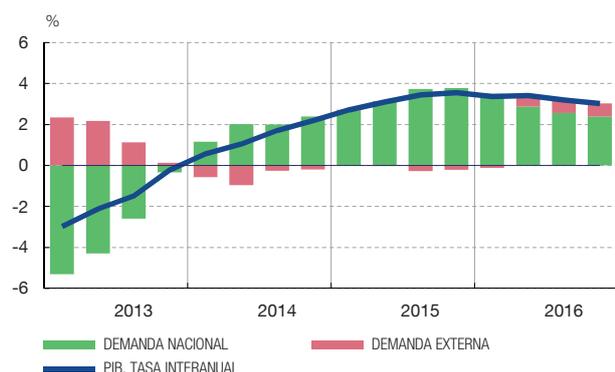
De acuerdo con la información coyuntural más reciente, el ritmo de expansión del PIB en el cuarto trimestre habría sido similar al 0,7 % observado en el trimestre precedente. El avance del producto continuaría sustentándose en la demanda nacional, con un dinamismo algo mayor del gasto privado. Por su parte, los indicadores disponibles referidos al sector exterior, todavía muy incompletos, apuntarían a una contribución neutral de la demanda externa. Por último, el empleo habría continuado avanzando en el cuarto trimestre a una tasa elevada, de alrededor del 0,7 %.

En la parte final del año, los precios de consumo han continuado su tendencia de aumento progresivo de su ritmo de avance, tras el retorno a tasas de variación interanual positivas observadas desde septiembre. Esta evolución es consecuencia de la aceleración de los precios energéticos. Entre los restantes componentes, las variaciones fueron relativamente reducidas, con una cierta aceleración en el caso de los precios de los servicios y una moderada ralentización de los correspondientes a alimentos y a los bienes industriales no energéticos. Dada esta evolución, el IPSEBENE mantuvo estable en el 0,8 % su ritmo de crecimiento interanual entre septiembre y noviembre, mientras que el IPC se aceleró cinco décimas en ese período, hasta el 0,7 %.

En el período más reciente, en los mercados financieros nacionales se ha elevado el coste de financiación de los agentes residentes a través de la emisión de valores de renta fija a largo plazo, en línea con la pauta observada en el resto de la UEM. De este modo, en la fecha de cierre de este informe, la rentabilidad de la deuda pública española a diez años se situaba en el 1,4%, 55 pb más que a finales de septiembre, aumento más intenso que el registrado por la rentabilidad del bono alemán al mismo plazo, lo que se tradujo en un aumento del diferencial entre ambas referencias de 8 pb, hasta situarse en los 112 pb (véase gráfico 10). En cambio, en el mercado interbancario los tipos de interés apenas variaron, por lo que se mantuvieron en registros negativos, del -0,08 % en el caso del euríbor a un año. Por su parte, el IBEX-35, se situaba, en la misma fecha, un 7,2 % por encima del valor alcanzado a finales del tercer trimestre.

El coste de los préstamos bancarios a hogares y empresas, que está más vinculado con la evolución de los mercados monetarios que con el curso de los tipos de interés a largo

1 APORTACIONES AL CRECIMIENTO ANUAL



2 APORTACIONES AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL

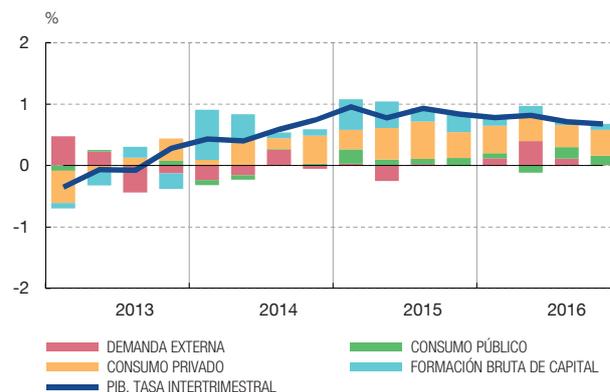


Gráfico dinámico

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a Series ajustadas de estacionalidad.

Descargar

plazo, no mostró cambios apreciables hasta octubre (último dato disponible), más allá de la variabilidad que suelen presentar estas series. La actividad crediticia se desaceleró en cierta medida durante los últimos meses, de modo que, aunque las nuevas operaciones siguieron creciendo en la mayoría de los segmentos, lo hicieron a un ritmo interanual más moderado que durante la primera mitad del año. Esta evolución parece responder fundamentalmente a la caída en la demanda del crédito bancario, que, en el caso del crédito empresarial, vendría explicada, en parte, por el mayor recurso a fuentes alternativas de financiación como la emisión de valores de renta fija en el caso de las compañías de mayor dimensión. Así, tanto los últimos resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) como los de la Encuesta de Acceso a Financiación de las Empresas apuntan a una nueva mejoría en el acceso al crédito, si bien se observa una cierta pérdida de dinamismo de las peticiones de nueva financiación bancaria. En línea con la moderación en el crecimiento de los flujos, los saldos vivos del crédito a familias y empresas mantuvieron un ritmo de contracción interanual similar al de los últimos meses. Sin embargo, en el caso de las sociedades, un indicador más amplio de financiación (que incluye, además del crédito bancario concedido por las entidades residentes, otras fuentes alternativas), muestra tasas de variación positivas y crecientes, lo que evidencia un avance de otras fuentes de financiación no bancarias, principalmente la emisión de valores de renta fija. Por último, la información más reciente sobre la situación patrimonial de los hogares y las sociedades no financieras, correspondiente al tercer trimestre, muestra una prolongación de la pauta de mejoría que se viene observando durante los últimos años.

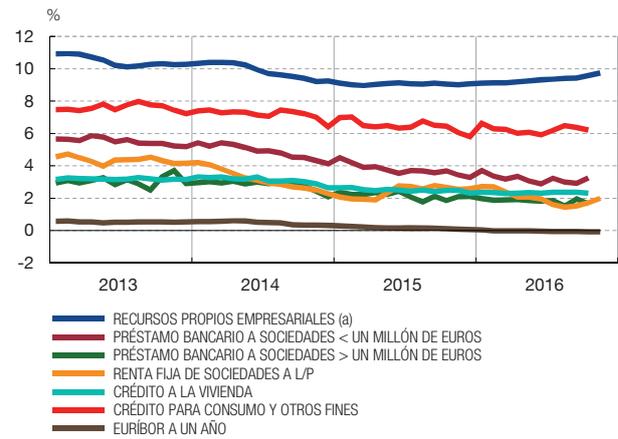
### 3.1 Las decisiones de gasto de los hogares

La información contemporánea disponible apuntaría a que el ritmo de crecimiento del gasto en consumo de los hogares en el cuarto trimestre podría haber sido similar al 0,6% observado en el tercero, en un contexto en el que se mantienen la creación sostenida de empleo y el tono laxo de las condiciones financieras. En efecto, los indicadores cualitativos registraron en el promedio de octubre y noviembre un comportamiento favorable en términos generales, destacando la mejora de los índices de confianza de los consumidores y los servicios, y del PMI de bienes de consumo. Por su parte, el PMI de servicios

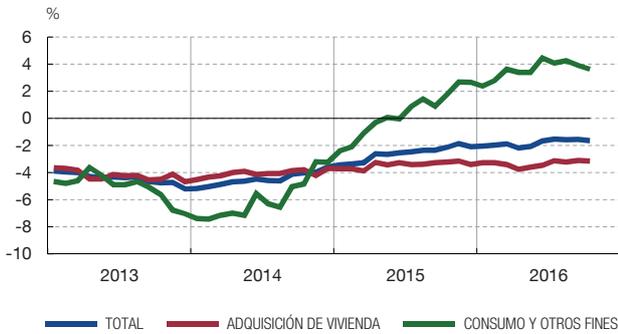
1 MERCADOS DE RENTA VARIABLE Y DE DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



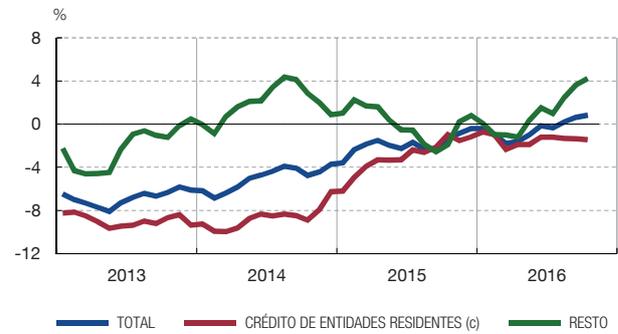
2 COSTE DE FINANCIACIÓN



3 CRÉDITO A HOGARES. TASAS INTERANUALES (b)



4 FINANCIACIÓN A SOCIEDADES. TASAS INTERANUALES (b)



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

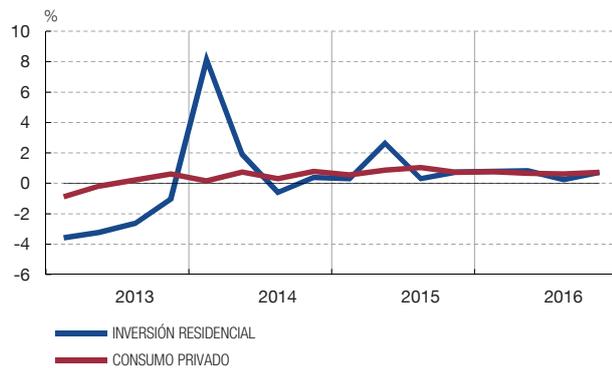
- a El coste de los recursos propios se basa en un modelo de descuento de dividendos de Gordon en tres etapas.
- b El crédito incluye la titulización fuera de balance y los préstamos transferidos a la Sareb.
- c Préstamos de entidades de crédito residentes y establecimientos financieros de crédito.

[Descargar](#)

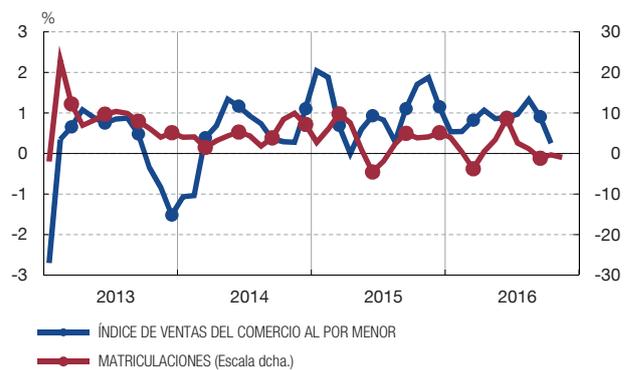
permaneció estable, mientras que el indicador de confianza del comercio minorista empeoró ligeramente en ese período. La información cuantitativa más reciente ha evolucionado de forma más dispar. Así, en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses, el número de afiliados aumentó ligeramente hasta noviembre, lo que contrasta con una cierta desaceleración del índice de comercio al por menor en octubre (véase gráfico 11).

En el caso de la inversión residencial, los indicadores disponibles permiten entrever una cierta aceleración en el cuarto trimestre, en un contexto de apreciable dinamismo de los visados de obra nueva, tras el debilitamiento recogido en la CNTR del tercer trimestre. Por el lado de la demanda, las transacciones de vivienda recogidas en la estadística notarial ascendieron en el período enero-septiembre a una cifra media mensual superior a las 36.000 operaciones, resultando en un avance del 14,8% respecto al período análogo de 2015. El incremento de las ventas de viviendas, que continúa concentrándose en el segmento de las usadas, se observa tanto en las compras de ciudadanos extranjeros (casi el 18% del total) como en las adquisiciones por parte de residentes españoles. A su vez, los precios de la vivienda libre, según los datos publicados por el INE, aumentaron en el tercer trimestre un 4% interanual y un 0,8% respecto al trimestre anterior (véase gráfico 11.4).

1 GASTO DE LOS HOGARES (CNTR) (a)



2 INDICADORES DE CONSUMO (b)



3 INDICADORES DE CONFIANZA (c)



4 PRECIO DE LA VIVIENDA Y TRANSACCIONES TOTALES



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

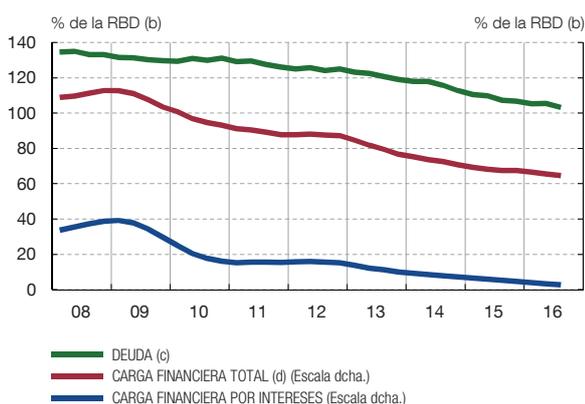
- a Tasas intertrimestrales calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad.
- b Tasas de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- c Indicadores normalizados (diferencia entre el indicador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

[Descargar](#)

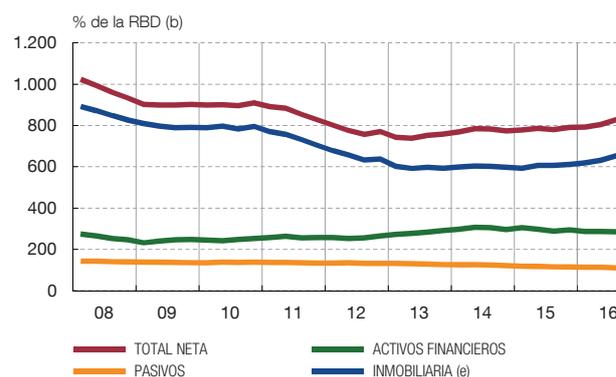
La última información disponible sobre los costes de financiación de los hogares muestra que los tipos de interés medios aplicados a las nuevas operaciones de crédito para compra de vivienda y para consumo y otros fines se situaron en octubre en el 2,3 % y el 6,2 %, respectivamente, niveles próximos a los de meses precedentes (véase gráfico 10).

Por su parte, la actividad crediticia ha mostrado recientemente un perfil de cierta desaceleración. Así, con datos hasta octubre, los volúmenes de las nuevas operaciones de crédito a hogares siguieron creciendo en términos interanuales en ambos segmentos durante los últimos meses, si bien a tasas menores que las observadas durante la primera mitad del año. Esta moderación parece motivada, en gran parte, por factores de demanda, de acuerdo con los resultados de la última EPB, correspondiente al tercer trimestre. En ella se evidencia un ligero descenso de la demanda de crédito por parte de los hogares para adquisición de vivienda y un estancamiento de la destinada a la financiación de consumo y otros fines. Esta misma encuesta refleja, en cambio, una evolución favorable de la oferta de crédito, ya que los criterios de concesión de préstamos registraron una cierta relajación en ambos segmentos. De cara al último trimestre del año, las entidades no preveían variaciones en los criterios de aprobación, y anticipaban un aumento generalizado de las

## 1 RATIOS DE ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA



## 2 RIQUEZA



[Gráfico dinámico](#)

FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a El último dato de cada serie es una estimación.  
 b Datos acumulados de cuatro trimestres.  
 c Incluye crédito bancario y crédito titulado fuera de balance.  
 d Estimación de pagos por intereses más amortizaciones.  
 e Valoración basada en la evolución estimada del parque de viviendas, de su superficie media y del precio del metro cuadrado.

[Descargar](#)

solicitudes de préstamos por parte de los hogares. En línea con el menor dinamismo de las nuevas operaciones crediticias, el ritmo de descenso interanual de la deuda de las familias apenas varió durante los últimos meses, situándose en el  $-1,6\%$  en octubre (frente al  $-1,7\%$  en junio). El desglose por finalidades revela que el crédito para compra de vivienda siguió cayendo, aunque a un ritmo ligeramente inferior al del segundo trimestre ( $3,2\%$ , frente al  $3,5\%$ ), mientras que el destinado a consumo y otros fines continuó creciendo, si bien a una tasa más moderada respecto al trimestre previo (nueve décimas menos, hasta el  $3,6\%$ ).

De acuerdo con los últimos datos disponibles, la situación patrimonial de los hogares habría seguido mejorando en el tercer trimestre. Así, tanto la ratio de endeudamiento como la de carga financiera en relación con la renta bruta disponible habrían descendido, favorecidas, en el primer caso, tanto por la disminución del saldo de deuda como por la expansión de las rentas y, en el segundo caso, adicionalmente, por la reducción del coste medio de los pasivos (véase gráfico 12). De igual modo, la riqueza neta de las familias se habría incrementado ligeramente, impulsada fundamentalmente por la revalorización de la vivienda.

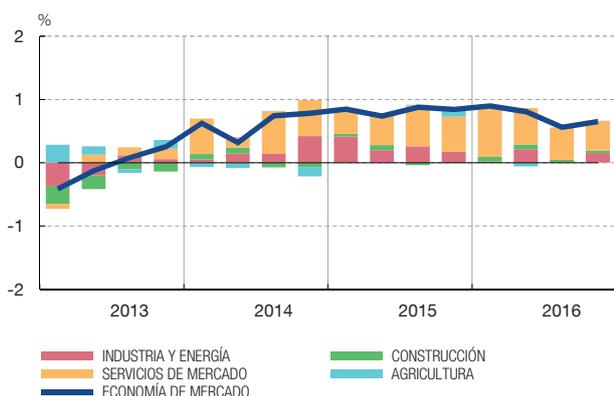
### 3.2 La actividad y la inversión de las empresas

La senda expansiva de la actividad empresarial, aproximada por el valor añadido de la economía de mercado, se habría prolongado en el cuarto trimestre, con un avance estimado análogo al del trimestre anterior. El tono positivo de la actividad en la parte final del año sería generalizado entre las distintas ramas de mercado (véase gráfico 13).

La información más reciente relativa a la industria y energía muestra un cierto repunte de la actividad de esta rama en el cuarto trimestre, tras la desaceleración observada durante el tercero. Por un lado, los indicadores cualitativos apuntan, en términos generales, a una mejora de la actividad del sector, tras su moderado debilitamiento en la parte central del año. En particular, el PMI de manufacturas, las carteras de pedidos tanto interiores como exteriores y

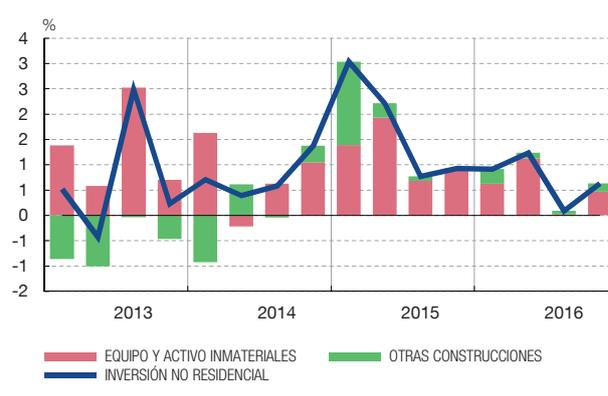
1 VAB ECONOMÍA DE MERCADO (a)

Tasas intertrimestrales y contribuciones



2 INVERSIÓN NO RESIDENCIAL (a)

Tasas intertrimestrales y contribuciones



3 INDICADORES DE ACTIVIDAD



4 INDICADORES DE INVERSIÓN (b)



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

a Series ajustadas de estacionalidad.

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

[Descargar](#)

el indicador de confianza industrial de la CE han repuntado en octubre y noviembre con cierto vigor, de modo que, en el promedio de ese bimestre, el nivel de todos estos indicadores se situó por encima de la media registrada en cada uno de los dos trimestres anteriores. Por otro lado, entre los indicadores cuantitativos, los datos de octubre revelan una cierta intensificación del ritmo de avance del índice de producción de las ramas industriales no energéticas, en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses, que compensó la desaceleración de la producción de bienes energéticos (véase gráfico 13). Finalmente, el empleo en las ramas industriales habría aumentado levemente su tasa de crecimiento entre septiembre y noviembre, según las cifras de afiliados a la Seguridad Social.

Por su parte, la información disponible correspondiente a los servicios de mercado señala que su dinamismo se habría mantenido en el último trimestre del año. Respecto a los indicadores cuantitativos, las ventas de las grandes empresas de la Agencia Tributaria han seguido creciendo de forma sostenida, en términos de la tasa de variación móvil de tres meses construida con datos hasta octubre. De modo análogo, el ritmo de avance de los afiliados a la Seguridad Social en esta rama aumentó ligeramente entre septiembre y noviembre. Entre los indicadores cualitativos, el indicador de confianza de los servicios

elaborado por la CE se situó en el bimestre octubre-noviembre por encima del nivel medio registrado en el tercer trimestre, mientras que el PMI de servicios apenas registró cambios en su senda expansiva en ese período.

A su vez, el valor añadido de las empresas del sector de la construcción habría mantenido un comportamiento expansivo en el último trimestre del año. Entre los indicadores contemporáneos referidos a los consumos intermedios, la evolución de la producción industrial de minerales no metálicos en octubre resulta coherente con el moderado ritmo de avance promedio en los meses precedentes, mientras que el consumo de cemento, con datos hasta octubre, ha mantenido el ritmo de caídas del período estival. Por su parte, el número de afiliados a la Seguridad Social aumentó su ritmo de avance en el período octubre-noviembre. Por tipo de obra, la información más reciente relativa a la concesión de visados de vivienda nueva apuntaría a una mejora sostenida en este segmento, mientras que la licitación oficial en obra civil seguiría mostrando una apreciable debilidad. En conjunto, esta información indicaría que el dinamismo de la actividad constructora en el cuarto trimestre se habría concentrado en el componente residencial.

En línea con la evolución favorable en el conjunto de la actividad empresarial, la inversión en bienes de equipo habría registrado un nuevo aumento intertrimestral en el cuarto trimestre del año, que, de acuerdo con la información disponible, se habría aproximado al 1 %. Así, entre los indicadores cualitativos, tanto el índice de confianza de la industria como la cartera de pedidos del exterior de este sector mejoraron en el bimestre octubre-noviembre respecto al trimestre anterior. Del mismo modo, el PMI de la actividad manufacturera y el de bienes de equipo profundizaron su senda expansiva. Con relación a los indicadores de carácter cuantitativo, el tono ha sido también positivo. Así, en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses, el IPI de bienes de equipo mostró una evolución más favorable en octubre que en los meses previos (véase gráfico 13). En cambio, las matriculaciones de vehículos de carga moderaron en noviembre su ritmo de avance.

En cuanto a las condiciones financieras del sector empresarial, los tipos de interés medios aplicados a los nuevos créditos bancarios concedidos a las sociedades no financieras han presentado una cierta variabilidad durante los últimos meses, sin que se aprecie una tendencia definida, por lo que se mantienen en niveles históricamente reducidos, situándose en octubre (última información disponible) en el 3,3 % para los préstamos por importes inferiores a un millón de euros, segmento en el que se concentran las operaciones con las pymes, y en el 1,7 % para los de cuantía superior (véase gráfico 10). En cambio, los datos más recientes evidencian un repunte tanto en el coste de los recursos propios como en el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo, que se situaron en noviembre en el 9,7 % y el 2 %, 31 pb y 48 pb, respectivamente, por encima de los correspondientes registros de septiembre.

En este contexto, el volumen de nuevas operaciones de crédito por importe inferior al millón de euros ha mostrado una desaceleración durante los últimos meses, con ritmos de avance reducidos e inferiores a los registrados en el primer semestre del año, mientras que el de las de mayor cuantía, que recoge principalmente la actividad de las grandes empresas, ha seguido contrayéndose en términos interanuales. Al igual que en el caso de los hogares, esta moderación de la actividad crediticia parece responder fundamentalmente a factores de demanda. Así, en el caso del segmento de préstamos superiores al millón de euros, la caída puede estar, al menos en parte, ligada a la mayor preferencia de las empresas de mayor dimensión por captar financiación en los mercados en detrimento del crédito bancario, en un contexto en el que se había reducido el coste de la primera en comparación

con el del segundo, si bien esta situación habría revertido parcialmente en el período más reciente<sup>1</sup>. Todo ello es coherente con los resultados de la última EPB, referida al tercer trimestre, que evidencian un ligero descenso en la demanda de préstamos bancarios de las grandes empresas, mientras que, al mismo tiempo, reflejan una estabilidad en los criterios de concesión. En el caso de las compañías de menor tamaño, la última edición de la Encuesta sobre el Acceso a la Financiación de las Empresas en el área del euro (que cubre el período comprendido entre abril y septiembre) revela una ligera disminución de las necesidades de financiación bancaria de las pymes españolas y una nueva mejoría en la percepción que tienen estas empresas sobre su acceso al crédito (véase recuadro 6).

En línea con el menor dinamismo de las nuevas operaciones crediticias, durante los últimos meses apenas varió el ritmo de contracción del saldo vivo de los préstamos concedidos por las entidades de crédito residentes a las sociedades no financieras, situándose en octubre en el 1,4 %, frente al 1,2 % en junio. El desglose por finalidades, disponible hasta el tercer trimestre, muestra que las mayores caídas interanuales continuaron observándose en la construcción y en los servicios inmobiliarios, con ritmos de disminución en el entorno del 10 %, moderándose algo respecto al trimestre previo. En cambio, la tasa de contracción del crédito a la industria se acentuó en 2,8 pp, hasta el 3,5 %, mientras que el descenso de los préstamos a los servicios no inmobiliarios se mantuvo en el 3,6 %. No obstante, el indicador de financiación total, que incluye también los fondos captados a través de otras fuentes alternativas al crédito concedido por las entidades residentes, como la emisión de valores de renta fija o los préstamos procedentes del exterior, evidencia una pauta de recuperación en el período reciente, con tasas de avance interanual positivas desde agosto.

Finalmente, los datos disponibles apuntan, en conjunto, a una nueva mejoría de la posición patrimonial de las empresas en el tercer trimestre. Así, las ratios de endeudamiento y de carga financiera en relación con el PIB siguieron reduciéndose, evolución que se vio favorecida tanto por el crecimiento del producto como por el descenso de los pasivos exigibles y, en el caso de la carga financiera, también por la caída del coste medio del saldo vivo de la deuda (véase gráfico 14). Adicionalmente, la información procedente de la Central de Balances Trimestral referida al período enero-septiembre constata la continuación de la recuperación de la rentabilidad empresarial en casi todos los sectores y en un número creciente de sociedades de esta muestra.

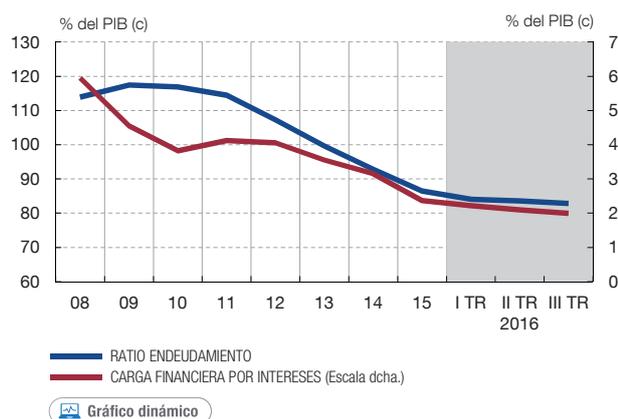
### 3.3 El sector exterior y la balanza de pagos

A partir de la información disponible, de carácter parcial y referida únicamente al mes de octubre, la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento intertrimestral del PIB en el cuarto trimestre habría sido aproximadamente nula, frente a la aportación ligeramente positiva en el trimestre anterior. Esta evolución se enmarca en un contexto de recuperación de los intercambios comerciales de bienes y servicios con el exterior, después de la ralentización experimentada en el tercer trimestre. En términos interanuales, las transacciones comerciales con el resto del mundo también habrían acelerado su ritmo de crecimiento en el último trimestre del año, si bien en menor medida (véase gráfico 15).

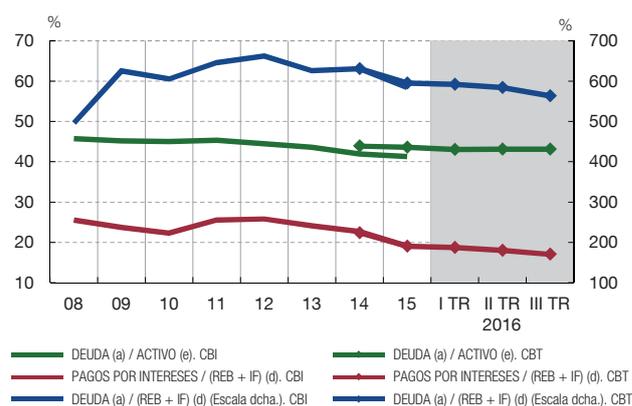
Los datos de Aduanas correspondientes al mes de septiembre, último mes para el que se dispone de información, arrojaron crecimientos muy modestos de los flujos de comercio exterior de bienes, después del repunte experimentado el mes anterior, en un contexto caracterizado por la habitual volatilidad de estos datos en los meses de verano. Las exportaciones reales avanzaron en septiembre un 0,2 % interanual, frente al 10,1 % en agosto. En el

<sup>1</sup> Véase «El programa de compras de bonos corporativos del Eurosistema y su efecto sobre la financiación ajena de las sociedades no financieras españolas», Boletín Económico, noviembre 2016, Banco de España.

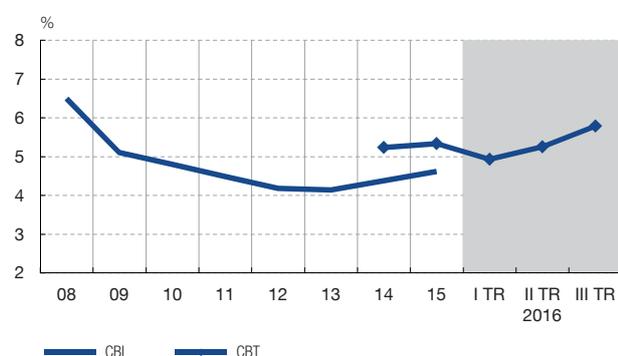
1 DEUDA (a) Y CARGA FINANCIERA POR INTERESES. CUENTAS NACIONALES (b)



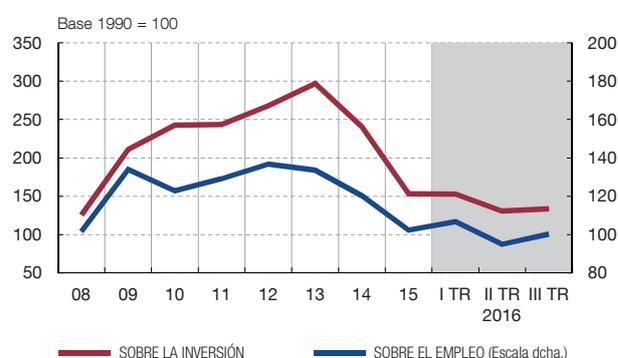
2 ENDEUDAMIENTO Y CARGA FINANCIERA. CENTRAL DE BALANCES



3 RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO. CENTRAL DE BALANCES (f)



4 INDICADORES SINTÉTICOS DE PRESIÓN FINANCIERA (g)



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

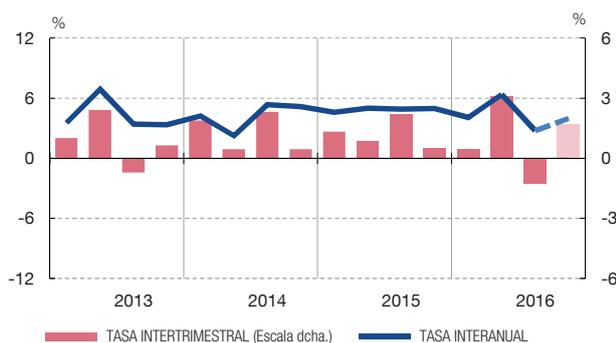
- a Recursos ajenos con coste.  
 b El último dato de cada serie es una estimación.  
 c La serie del PIB está ajustada de estacionalidad.  
 d Resultado económico bruto de explotación más ingresos financieros.  
 e Definido como total del activo ajustado por inflación menos pasivo sin coste.  
 f Definida como Resultado ordinario neto / Activo neto.  
 g Indicadores calculados a partir de las muestras de la Central de Balances Anual y, para los períodos en los que no se dispone de ella, de la Central de Balances Trimestral. Un valor superior (inferior) a 100 indica una mayor (menor) presión financiera que la del año base.

Descargar

conjunto del trimestre, las ventas al exterior se estancaron en términos interanuales, en contraste con el dinamismo experimentado en el período abril-junio, cuando crecieron un 7,1%. El debilitamiento, extensible a los distintos tipos de productos, fue más intenso en las rúbricas que habían crecido con mayor intensidad en el trimestre precedente, como es el caso de los bienes de equipo y de consumo duradero. Por áreas geográficas, la ralentización de las exportaciones observada en el tercer trimestre se extendió tanto a las ventas a la UE como a las destinadas al resto del mundo. En la vertiente importadora, el incremento registrado en septiembre también fue modesto, del 0,3% interanual, tras el aumento del 7,2% en agosto, dando lugar a una contracción de las compras reales al exterior en el conjunto del período julio-septiembre (-1,1% interanual, frente al ascenso del 4,7% en el trimestre anterior). Por grupos de productos, la ralentización fue asimismo generalizada a lo largo del tercer trimestre, con la excepción de las compras de bienes alimenticios.

El turismo receptor habría prolongado en el inicio del cuarto trimestre el tono de elevada fortaleza que caracterizó a los trimestres precedentes, de acuerdo con la información

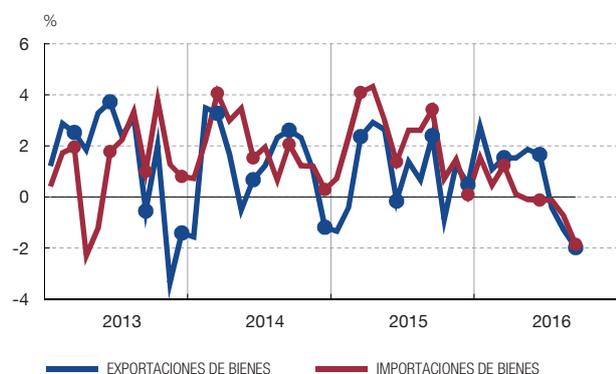
1 EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



2 IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS (a)



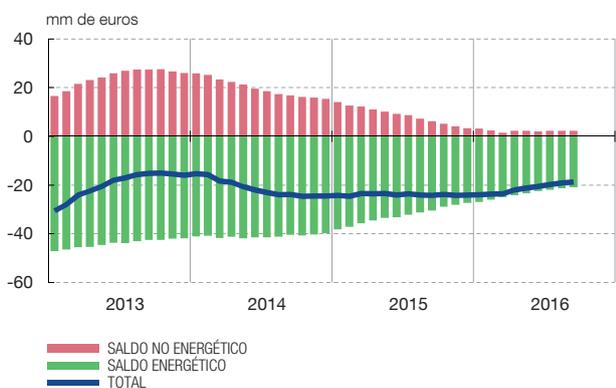
3 INDICADORES DE ADUANAS (b) (c)



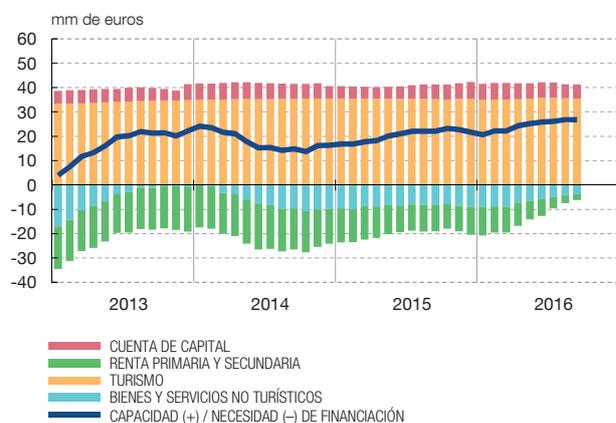
4 INDICADORES DE TURISMO (c)



5 COMERCIO EXTERIOR DE BIENES  
Cifras acumuladas de los últimos doce meses



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



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

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

Descargar

disponible hasta octubre, beneficiado por la redistribución de flujos turísticos relacionada con la inestabilidad geopolítica en algunas áreas geográficas. En concreto, las pernoctaciones hoteleras y las entradas de turistas extranjeros continuaron registrando elevados ritmos de crecimiento interanual, con una aportación positiva de algunos de los principales mercados emisores, como el Reino Unido y Alemania. Asimismo, el gasto nominal de los turistas habría mantenido la firme trayectoria observada en meses anteriores.

La economía española siguió ampliando su capacidad de financiación en el período más reciente. En concreto, el saldo positivo de la balanza de pagos se situó, en el período de doce meses que finalizó en septiembre, en el 2,4 % del PIB (cuatro décimas más que en el conjunto de 2015). Esta ampliación se explica, principalmente, por la reducción del déficit energético, vinculada a la caída del precio del petróleo, y, en menor medida, por la mejora del déficit de rentas, ligada al descenso de los tipos de interés. A pesar del vigor de las llegadas de turistas extranjeros, en niveles de máximos históricos, en los primeros nueve meses del año no se ha producido una mejora del saldo turístico, debido al aumento del gasto en turismo exterior de los residentes españoles.

La información sobre los flujos financieros con el exterior, excluyendo las operaciones del Banco de España, revela que en el tercer trimestre los residentes aumentaron sus pasivos frente al resto del mundo en unos 2,2 mm de euros, al tiempo que también incrementaron sus activos en el exterior por un importe de unos 13,7 mm de euros. En ambos casos se registraron incrementos de las inversiones directas y de cartera, que se vieron compensados parcialmente por descensos de las otras inversiones. De este modo, la variación neta de la diferencia entre activos y pasivos debida a estas transacciones continuó siendo positiva, influida tanto por la capacidad de financiación de la economía española (en concreto, del sector privado) como por la provisión de liquidez del Eurosistema<sup>2</sup>. Dado que el saldo de las operaciones financieras netas con el exterior fue otra vez superior a la capacidad de financiación de la nación en ese período, ello se reflejó en un nuevo incremento de la posición deudora del Banco de España frente al resto del mundo, fundamentalmente por el aumento de los pasivos netos frente al Eurosistema.

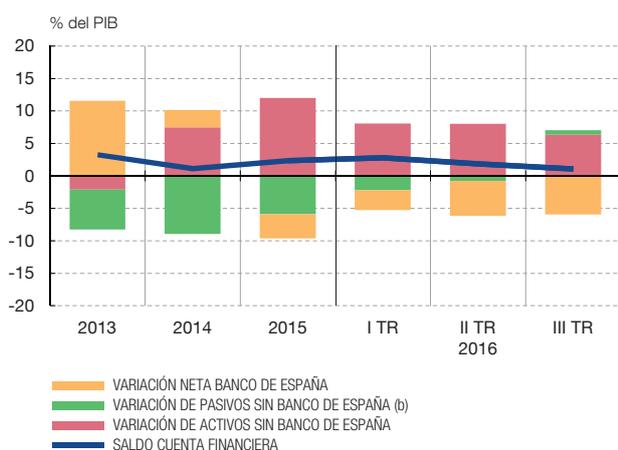
En términos acumulados de doce meses, las operaciones financieras netas con el exterior (excluyendo al Banco de España) también presentaron un saldo positivo, por un importe equivalente al 7,1 % del PIB (véase gráfico 16), como resultado de, por un lado, una elevada inversión de los residentes en el resto del mundo y, por otro, de una disminución de sus pasivos frente al exterior. Por su parte, la información más reciente sobre la posición de inversión internacional muestra que, en el segundo trimestre, el saldo deudor de la nación se situó en el 88,5 % del PIB, 1,4 pp menos que a finales de 2015 (véase recuadro 5). En cambio, la deuda externa bruta de la nación aumentó durante el primer semestre 3 pp en relación con el PIB, hasta el 171,4 %.

### 3.4 El mercado de trabajo

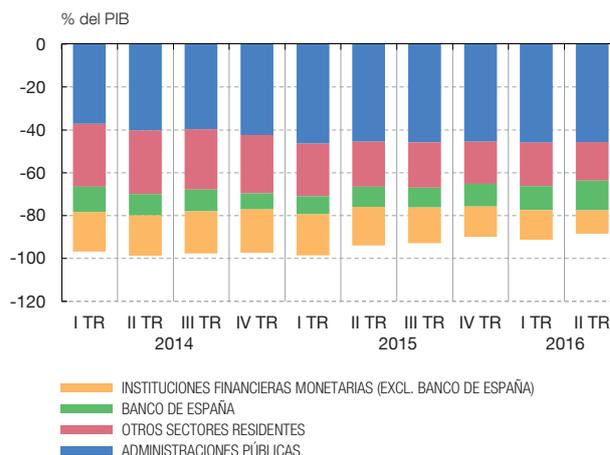
Con información hasta noviembre, las afiliaciones a la Seguridad Social habrían crecido un 0,9 % en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses, en línea con los incrementos en meses precedentes. Por ramas de actividad, en el período octubre-noviembre se produjo un leve aumento del ritmo de afiliaciones en todos los sectores

<sup>2</sup> En particular, la liquidez generada en España con las medidas de expansión cuantitativa del BCE se ha canalizado en buena medida hacia el exterior. Así, desde finales de 2014 la adquisición neta de activos exteriores por parte de los agentes residentes se ha incrementado, mientras que los flujos pasivos netos frente al resto del mundo, excluyendo el Banco de España, se han reducido. Para más detalle, véase el artículo “Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera”. Banco de España, Boletín económico, abril, 2016.

1 CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS (a)



2 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL (c)



FUENTE: Banco de España.

- a Para datos trimestrales acumulados de cuatro trimestres.  
 b Con signo cambiado.  
 c Activos menos pasivos frente al resto del mundo.



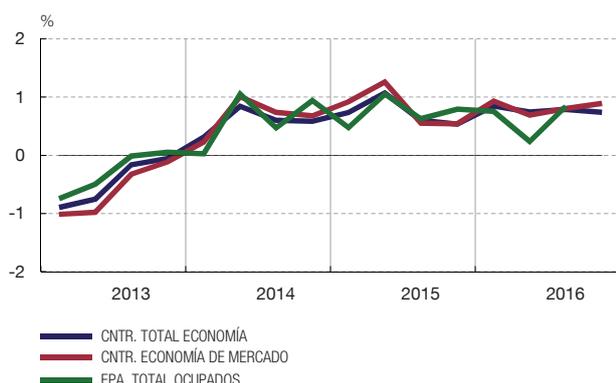
orientados al mercado, en tanto que la afiliación en los servicios de no mercado suavizó su tasa de avance. En conjunto, esta información apuntaría a que la tasa de crecimiento del empleo en el último trimestre del año, en términos de la CNTR, podría situarse en torno al 0,7 %, una décima menos que en el trimestre anterior. En el caso de la economía de mercado, el empleo podría crecer a un ritmo algo mayor —del 0,9 %—, tras el 0,8 % registrado en el tercer trimestre (véanse gráficos 17.1 y 17.2).

Por lo que se refiere al paro registrado en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE), este moderó levemente su ritmo de descenso entre septiembre y noviembre, en términos de la tasa de variación intertrimestral móvil de tres meses. Por su parte, los contratos registrados en el SEPE repuntaron en noviembre, con un aumento del 8,7 % interanual, de forma que en el período transcurrido del cuarto trimestre mostraron un aumento que, en promedio, fue algo superior al del tercero (del 7,4 % y del 6,9 % interanual, respectivamente). Hasta noviembre, los contratos de carácter indefinido continuaron experimentando un mayor dinamismo que los de naturaleza temporal, con avances interanuales en ese mes del 16,5 % y del 7,9 %, respectivamente, con lo que el peso de los primeros sobre el total se elevó hasta el 8,9 %, 0,6 pp más que hace un año.

En cuanto a los salarios, la información relativa a la evolución de la negociación colectiva hasta noviembre indica que, en los convenios cerrados en ese período, que engloban a algo más de 7 millones de trabajadores, se ha fijado un incremento interanual de las tarifas salariales del 1,1 %, en promedio, para 2016, cuatro décimas por encima del aumento observado en 2015. El crecimiento observado en las tarifas salariales del conjunto de convenios coincide con el acordado en los de naturaleza plurianual firmados en años anteriores —que suponen el 78 % de los asalariados— y es ligeramente superior al negociado en los convenios de nueva firma, que se sitúa en el 1 %. En todo caso, el avance de las tarifas negociadas continúa situándose por debajo del límite superior del 1,5 % contemplado en el Acuerdo para el Empleo y la Negociación Colectiva. Otros indicadores salariales muestran avances muy moderados. Así, la retribución bruta media en las grandes empresas experimentó una

1 EMPLEO

Tasas intertrimestrales (a)

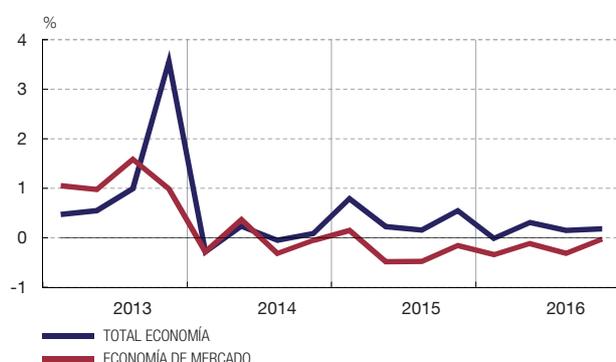


2 INDICADORES DE EMPLEO Y PARO (b)



3 REMUNERACIÓN POR ASALARIADO

Tasas interanuales (a)



4 INDICADORES DE SALARIOS

Tasas interanuales



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

- a Tasas de variación calculadas sobre series ajustadas. Empleo CNTR, medido en términos de empleo equivalente.
- b Tasas de variación de la media móvil de tres términos con tres desfases, calculadas sobre series ajustadas de estacionalidad. El punto equivale a la tasa intertrimestral.
- c Con información hasta noviembre de 2016. Sin incluir cláusula de salvaguarda.
- d Datos brutos trimestrales. Último trimestre, con información solo de octubre de 2016.

Descargar

tasa interanual nula en octubre, prolongando la desaceleración observada en los meses de verano. En términos de la CNTR, la remuneración por asalariado se desaceleró en tasa interanual en el tercer trimestre en el total de la economía (hasta registrar un avance del 0,1 %), mientras que siguió contrayéndose en la economía de mercado (-0,3 %), previéndose que se acelere suavemente en la parte final del año (véanse gráficos 17.3 y 17.4).

3.5 La evolución de los precios

En el cuarto trimestre de 2016 se estima que el deflactor de las importaciones descenderá, en términos interanuales, a un ritmo menor que en el trimestre anterior, debido, en parte, al incremento del precio del crudo en los mercados internacionales. Por su parte, los precios de producción interior, aproximados por el deflactor del PIB, habrían aumentado su tasa de crecimiento interanual en la parte final del año (véase gráfico 18).

La tasa de variación interanual del IPC observada en noviembre, del 0,7 %, es la más elevada desde agosto de 2013 y cinco décimas superior a la de septiembre, mes en que retornó a valores positivos (véase gráfico 18). La evolución reciente de la inflación general

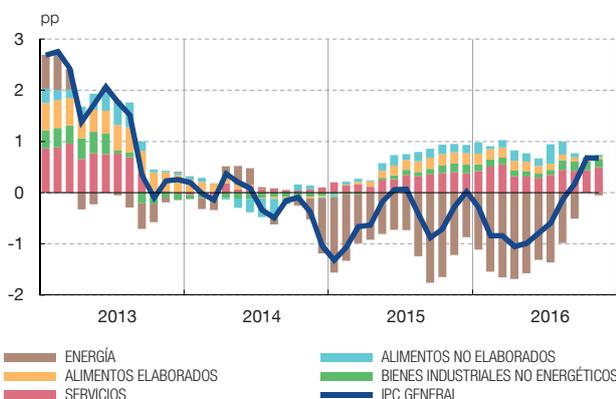
1 DEFLACTOR DEL PIB Y COSTES LABORALES UNITARIOS (a)



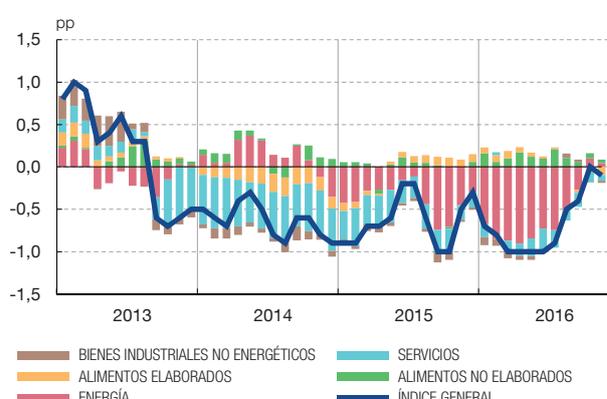
2 INDICADORES DE PRECIOS  
Tasas interanuales



3 CONTRIBUCIONES A LA TASA INTERANUAL DEL IPC



4 CONTRIBUCIONES AL DIFERENCIAL DE INFLACIÓN ENTRE ESPAÑA Y LA UEM



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

a Tasas de variación interanuales, calculadas sobre la serie ajustada de estacionalidad.

[Descargar](#)

ha estado muy condicionada por el comportamiento alcista de los precios energéticos<sup>3</sup>. Sin embargo, el ritmo de crecimiento interanual del IPSEBENE se ha mantenido estable en el 0,8%. Entre sus componentes, los precios de los servicios aumentaron dos décimas su tasa interanual entre septiembre y noviembre, hasta el 1,2%. Por su parte, los precios de los alimentos elaborados —muy influidos por la evolución descendente del precio del aceite— y de los bienes industriales no energéticos moderaron sus tasas interanuales en ese período en dos y una décimas, hasta el 0,3% y el 0,6%, respectivamente. Esta evolución de los precios de consumo tuvo lugar en un contexto de variaciones contenidas tanto en los precios de producción nacional (al alza) como en los de importación (a la baja).

Como es habitual, los componentes más volátiles han registrado variaciones más pronunciadas en sus tasas de variación interanual. En concreto, los precios de los bienes energéticos se aceleraron más de 4 pp entre septiembre y noviembre, hasta alcanzar una tasa de variación interanual del -0,5%. Esta evolución reflejó incrementos de los precios de los combustibles frente a los descensos de hace un año, así como aumentos de los precios

3 Véase el recuadro 3 de este Informe.

de la electricidad y del gas. En sentido contrario, el IPC de alimentos no elaborados moderó en seis décimas su ritmo de crecimiento, hasta situarse en el 0,6 % en noviembre.

Entre septiembre y noviembre, las tasas de variación interanual del IAPC en España y en el área del euro aumentaron cinco y dos décimas, hasta el 0,5 % y el 0,6 %, respectivamente. Con ello, el diferencial de inflación, favorable a España, se estrechó tres décimas hasta -0,1 pp. La reducción de esta brecha respondió fundamentalmente al mayor repunte de los precios energéticos en España que en la UEM, hasta el punto que el diferencial de este componente pasó a ser positivo (por primera vez desde octubre de 2014). En términos del IPSEBENE el diferencial permaneció estable (en 0,2 pp favorable a España). Entre los componentes de la inflación subyacente, se estrechó el diferencial favorable a España correspondiente a los servicios, se amplió el de los alimentos elaborados y pasó, de nuevo, a ser favorable a España en el caso de los bienes industriales no energéticos.

16.12.2016.

Este artículo ha sido elaborado por Pilar Cuadrado y Enrique Moral-Benito, de la Dirección General de Economía y Estadística.

*En este artículo se analiza la sensibilidad de la inflación a la evolución de la actividad en la economía española. Para ello se adopta un enfoque no lineal, que permite estimar dicha sensibilidad para distintos regímenes de crecimiento económico. En concreto, las estimaciones para el período comprendido entre 1983 y 2015 indican que esta sensibilidad es más elevada en aquellos períodos en los que la brecha de producción es muy baja —recesiones profundas— y, sobre todo, cuando es anormalmente alta —expansiones con fuerte crecimiento económico—. Por el contrario, en períodos de crecimiento moderado o contracciones suaves, la actividad, medida por la brecha de producción, tiene un contenido informativo limitado como predictor de la inflación.*

### Introducción

La literatura económica denomina «curva de Phillips» la relación entre actividad económica e inflación<sup>1</sup>. Dicha relación anticipa presiones inflacionistas durante la fase expansiva del ciclo económico, cuando la utilización de la capacidad productiva es elevada, mientras que, en la fase recesiva, la existencia de recursos ociosos y la falta de demanda presionarían los precios a la baja. Sin embargo, a lo largo de los últimos años, se ha cuestionado la capacidad de las diferentes medidas de posición cíclica para anticipar el comportamiento de la inflación en el corto plazo<sup>2</sup>. En particular, existe cierta preocupación acerca de la fiabilidad de los enfoques basados en la curva de Phillips para caracterizar el proceso inflacionario y la estabilidad de la relación funcional que liga actividad económica e inflación a lo largo del tiempo. Así, recientemente, la literatura ha señalado factores tales como la globalización o el anclaje imperfecto de las expectativas de inflación como elementos que han podido afectar a la estabilidad de esta relación.

En el caso español, Álvarez, Gómez y Urtasun (2015)<sup>3</sup> proporcionan evidencia de ciertos cambios en la sensibilidad de la inflación a la actividad observada en los últimos años. Por su parte, Barnes y Olivei (2003) muestran, para el caso de Estados Unidos, que la relación entre actividad e inflación es de carácter no lineal. Concretamente, estos autores estiman ecuaciones de curva de Phillips en las que la sensibilidad de la inflación a la actividad económica —medida por el *output gap* o brecha de producción— depende del nivel de dicha brecha de producción. Así, en momentos en los que el *output gap* es elevado en valor absoluto (tanto positivo como negativo) la inflación suele presentar mayor sensibilidad a la actividad que en momentos en los que la brecha de producción es, en valor absoluto, reducida. Es decir, solo en situaciones en las que existe una capacidad ociosa muy elevada —brecha de producción muy negativa o recesión profunda— o en momentos en que la economía está utilizando más recursos de los que usualmente se requieren —expansión con crecimiento elevado—, la situación cíclica sería un buen predictor de la inflación.

Siguiendo un enfoque similar al de Barnes y Olivei (2003), en este artículo se estiman relaciones de curva de Phillips para la economía española en las que se permite que la

<sup>1</sup> En referencia al autor que describió esta relación para el Reino Unido durante la primera mitad del siglo XX [A. W. Phillips (1958)].

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, Stock y Watson (2009).

<sup>3</sup> Concretamente, Álvarez, Gómez y Urtasun (2015) encuentran que la respuesta de la inflación no es la misma en las expansiones que en las recesiones, siendo mayor en las recesiones.

sensibilidad de la inflación a la actividad económica, aproximada por la brecha de producción, sea diferente a partir de ciertos umbrales de la brecha de producción. De acuerdo con los resultados de este análisis, en el caso español también se observaría una relación no lineal entre inflación y actividad. En efecto, las estimaciones para el período entre 1983 y 2015 indican que la sensibilidad de la inflación a la actividad económica es más elevada en aquellos períodos en los que la brecha de producción es elevada en valor absoluto. Esta evidencia empírica llevaría a concluir que, durante una parte importante de la muestra, el contenido informativo de la posición cíclica de la economía a la hora de predecir la inflación es limitado.

El resto del artículo comprende tres epígrafes. El segundo epígrafe presenta los datos utilizados y muestra evidencia descriptiva que anticipa el principal resultado del artículo documentado en el tercer epígrafe. En este último se explica el análisis formal utilizado para identificar la relación no lineal entre actividad e inflación descrita anteriormente. Finalmente, el cuarto epígrafe incluye algunas consideraciones finales.

## Datos y evidencia preliminar

Las variables consideradas en este análisis son la inflación, medida mediante la variación intertrimestral anualizada del índice general de precios de consumo (IPC) y ajustada de estacionalidad, y el *output gap* o brecha de producción de la economía española medido como la diferencia porcentual entre el nivel del PIB observado y el potencial. El grado de holgura o brecha de producción es una variable no directamente observable y que, por tanto, debe ser estimada. En este caso, dicha variable se estima a partir de una metodología de función de producción<sup>4</sup>. Las series utilizadas en el estudio son de frecuencia trimestral y cubren el período comprendido entre el primer trimestre de 1983 y el último de 2015. No obstante, en los análisis de robustez se consideran medidas alternativas para la inflación basadas en salarios y en el índice de precios de servicios y bienes elaborados no energéticos (IPSEBENE). Asimismo, en las estimaciones se incluyen los precios de importación para tratar de controlar por factores de oferta.

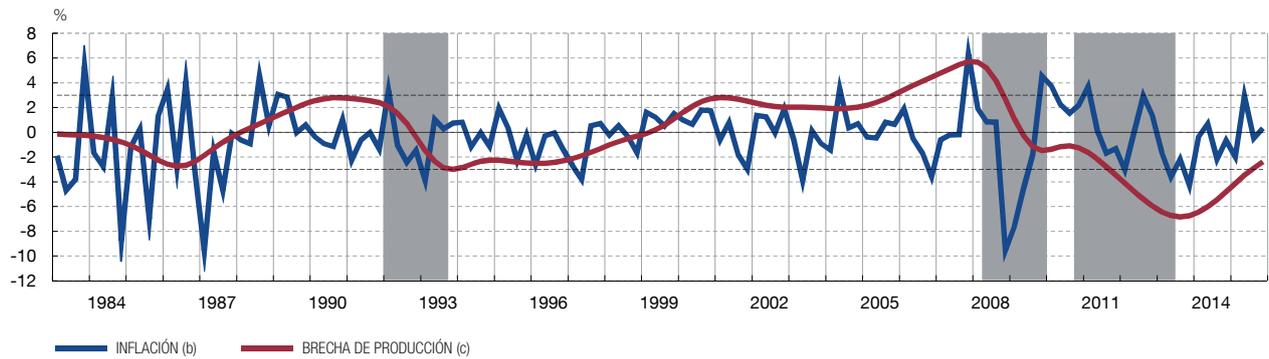
El gráfico 1 muestra la relación entre la inflación y la posición cíclica (brecha de producción) de la economía española a lo largo de los últimos 32 años en España. Esta evidencia revela la coexistencia de períodos en los que, cuando la brecha de producción es positiva (expansión) —o negativa (recesión)—, la inflación aumenta —o disminuye—, y otros en los que esta relación no resulta tan evidente. Además, aparentemente, esta relación es más fuerte cuanto mayor es la brecha de producción en valor absoluto, es decir, en períodos de expansión o recesión muy acusadas. Esta circunstancia se hizo particularmente visible en la fase expansiva de mediados de la primera década de este siglo y en el último episodio recesivo, en especial, desde 2011 hasta 2014. Estos dos períodos se caracterizan por presentar *output gaps* fuera del intervalo que oscila entre  $-3$  puntos porcentuales (pp) y  $3$  pp, tal y como se ilustra por medio de las bandas para el *output gap* incluidas en el gráfico 1<sup>5</sup>.

El gráfico 2 presenta una forma alternativa de analizar la relación entre *output gap* e inflación, en la que la misma información incluida en el gráfico 1 se muestra en forma de nube de puntos, distinguiendo entre aquellos niveles de inflación que se encuentran por encima o por debajo de un determinado umbral de *output gap*. Asimismo, se distingue entre aquellos trimestres en los que el *output gap* es mayor que  $3$  pp o menor que  $-3$  pp y el resto de los trimestres. Como se aprecia en el gráfico 2, la relación entre ambas variables se hace

4 Véase Cuadrado y Moral-Benito (2016).

5 En el análisis econométrico del siguiente epígrafe se identifican intervalos alternativos basándose en criterios estadísticos.

INFLACIÓN Y BRECHA DE PRODUCCIÓN EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

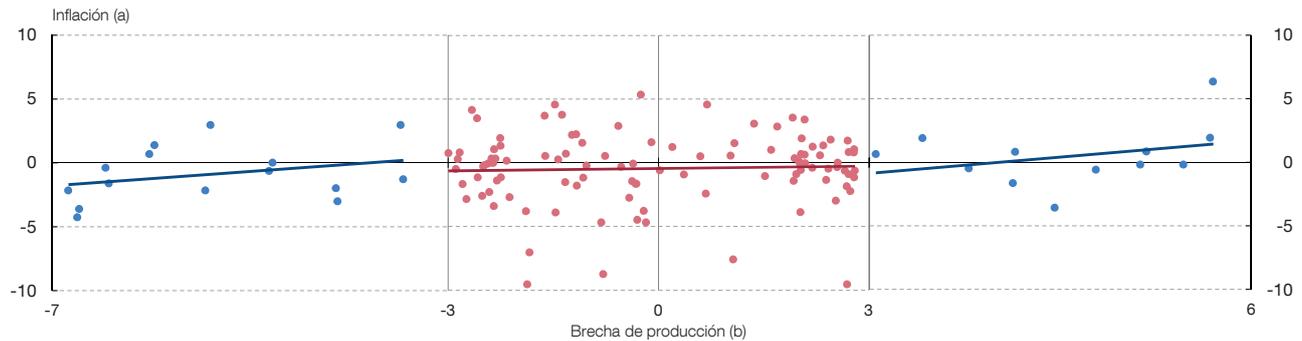


FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Las áreas sombreadas se refieren a las recesiones identificadas por el Comité de Fechado de la Asociación Española de Economía.
- b Tasas de variación interanual de la tasa de inflación.
- c Diferencia porcentual entre el nivel del PIB observado y el potencial, en relación con el PIB potencial.

RELACIÓN NO LINEAL ENTRE INFLACIÓN Y BRECHA DE PRODUCCIÓN

AJUSTES LINEALES ENTRE POSICIÓN CÍCLICA E INFLACIÓN



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

- a Variación interanual de la tasa de inflación.
- b Diferencia porcentual entre el nivel del PIB observado y el potencial, en relación con el PIB potencial.

más significativa en los puntos de color rojo, que corresponden a trimestres en los que el *output gap* es superior (inferior) a 3 pp (-3 pp). Por el contrario, la relación parece muy tenue en el resto de los trimestres, en los que el *output gap* se sitúa en valores menos extremos. En el siguiente epígrafe se analiza formalmente esta evidencia preliminar.

**No linealidades en la relación entre inflación y actividad**

La relación de curva de Phillips tradicionalmente estimada en la literatura considera una relación lineal entre inflación y un indicador del ciclo económico, como puede ser el *output gap*, controlando por otras variables que pueden determinar la evolución de los precios, como las expectativas de inflación u otros costes de producción. De este modo, una relación lineal de curva de Phillips tomaría la forma de la ecuación 1.

$$\pi_t = \mu + \beta OG_{t-1} + \gamma Z_t + u_t \quad [1]$$

En esta especificación,  $\pi_t$  es la tasa intertrimestral anualizada del índice general de precios de consumo,  $OG_{t-1}$  se refiere al *output gap* (o brecha de producción), y  $Z_t$  representa un

vector de variables adicionales que incluyen factores de oferta y las expectativas de inflación<sup>6</sup>. Todas las variables se observan con frecuencia trimestral y están ajustadas de estacionalidad.

El parámetro de interés en esta especificación es  $\beta$ , que cuantifica la sensibilidad de la inflación a la actividad económica. Habitualmente, se impone que dicha sensibilidad sea constante independientemente del nivel del *output gap*, como en la ecuación 1. Sin embargo, a partir de la evidencia preliminar anterior, se ha adoptado la especificación de Barnes y Olivei (2003), en la que dicha relación puede variar en función del tamaño de la brecha de producción. Concretamente, se permite que la sensibilidad entre inflación y posición cíclica, capturada por el coeficiente  $\beta$ , pueda tomar dos valores diferentes,  $\beta_1$  si la brecha de producción es reducida y  $\beta_0$  si la brecha de producción es extrema (o muy positiva o muy negativa). De acuerdo con la evidencia descriptiva de la sección 2, se espera que la sensibilidad sea mayor en casos de *output gap* extremos, es decir  $\beta_0 > \beta_1$ .

Para estimar los umbrales que determinan si la brecha de producción es moderada o extrema, se sigue la metodología de Peach, Rich y Cororaton (2011), que elige aquellos umbrales que resultan en un mejor ajuste de los datos en términos de error cuadrático medio. Este procedimiento identifica el umbral de 4,8 pp en valor absoluto para la brecha de producción para la muestra de datos de la economía española utilizada en este artículo. Es decir, la relación entre inflación y actividad sería diferente si el *output gap* es mayor que 4,8 pp o menor que -4,8 pp. Esta circunstancia se produjo, dentro de la ventana muestral considerada, durante los últimos trimestres de la expansión de 1995-2007, así como durante los últimos trimestres de la recesión de 2008-2013. Por otro lado, si se permiten umbrales asimétricos, la estimación identifica -1,3 pp como límite inferior y 4,4 pp como superior. En este caso, se considerarían como episodios de *output gap* extremo algunas recesiones menos profundas, como las recesiones de mediados de los años ochenta y principios de los noventa, en las que la brecha de producción fue inferior a -1,3 pp.

El cuadro 1 recoge los resultados de las regresiones. En general, se aprecia la existencia de un efecto positivo del *output gap* sobre la inflación que es más relevante en las situaciones de *output gap* extremos ( $\beta_0 > \beta_1$ ). La primera columna del cuadro 1 recoge el caso de umbrales simétricos, estimándose un impacto positivo y significativo de la posición cíclica sobre la inflación solo cuando esta excede los umbrales estimados. Por el contrario, para situaciones cíclicas caracterizadas por una brecha de producción moderada, la posición cíclica no mostraría una relación significativa con la inflación. La columna 2 considera el caso de umbrales asimétricos, obteniéndose coeficientes significativos fuera y dentro de los umbrales, pero, en línea con los resultados de la primera columna, con una mayor sensibilidad de la inflación al *output gap* fuera de los umbrales identificados cuando la brecha de producción es extrema.

En cualquier caso, la magnitud del efecto estimado para el *output gap* fuera de los umbrales es relativamente pequeña<sup>7</sup>. Por ejemplo, un aumento de 1 pp del *output gap* (reducción de la capacidad ociosa de la economía) estaría asociado a un aumento de la inflación de

6 En concreto, se incluye la tasa intertrimestral anualizada del deflactor de las importaciones de bienes y servicios para aproximar factores de oferta, así como una media ponderada de inflaciones pasadas para aproximar las expectativas de inflación (los pesos son estimados a partir de los datos observados sin imponer ninguna restricción en los coeficientes).

7 Este resultado está en línea con los resultados de Álvarez, Gómez y Urtasun (2015), que también encuentran, en el mejor de los casos, una sensibilidad reducida de la inflación al ciclo en el caso de la economía española.

	Umbrals simétricos (b)	Umbrals asimétricos (c)	Umbrals asimétricos y efecto diferencial según el signo de la brecha de producción (c)
$\beta_1$	-0,05 (0,54)	-0,40* (0,05)	-0,40* (0,05)
$\beta_0$	0,16*** (0,00)	0,14*** (0,00)	
$\beta_0^-$			0,59*** (0,01)
$\beta_0^+$			0,89** (0,05)
Número de observaciones	131	131	131
F	355,21	329,60	263,65
Prob > F	0,00	0,00	0,00

FUENTE: Banco de España.

- a Entre paréntesis, *p-values* basados en errores estándar Newey-West robustos a autocorrelación y heterocedasticidad. Los asteriscos \*, \*\*, \*\*\* indican significatividad con un nivel de confianza del 90 %, 95 % y 99 %, respectivamente.  
b Umbrals simétricos de 4,8 pp para la brecha de producción.  
c Umbrals asimétricos de -1,3 pp y 4,4 pp para la brecha de producción.

entre 0,14 pp y 0,16 pp, magnitud que es reducida en comparación con los resultados obtenidos para otros países<sup>8</sup>.

Cuando se consideran medidas alternativas de inflación —inflación subyacente medida por el IPSEBENE o inflación salarial— se obtienen resultados similares. Por tanto, se confirma que la sensibilidad de la inflación a la actividad económica es significativamente mayor cuando el exceso (o falta) de demanda es muy acusado, mientras que, en situaciones menos extremas, la actividad tiene un escaso poder predictivo sobre la inflación.

Los resultados discutidos hasta ahora se basan en el supuesto de que el efecto del *output gap* sobre la inflación es el mismo cuando el *output gap* es muy positivo (expansión extrema) y cuando es muy negativo (recesión extrema), siendo el coeficiente  $\beta_0$  en ambos casos. Alternativamente, consideraremos un modelo aún más flexible en el que la sensibilidad de la inflación a la posición cíclica no solo varíe en función del tamaño en valor absoluto de la brecha de producción; también se permite que sea diferente en función de si la economía se encuentra en un período de expansión o de recesión. De este modo, el coeficiente de sensibilidad puede tomar ahora tres valores diferentes:  $\beta_1$  cuando la brecha de producción es moderada,  $\beta_0^-$  cuando es muy negativa, y  $\beta_0^+$  cuando es muy positiva.

En la tercera columna del cuadro 1, se presentan los resultados de las estimaciones del modelo más flexible. Los resultados obtenidos apuntan a que la relación entre inflación y actividad económica se vuelve especialmente intensa cuando las brechas de producción son elevadas y positivas; es decir, en los períodos de expansión muy acusada el *output gap* sería una señal de la evolución futura de la inflación, siendo menos relevante en períodos de recesión, incluso cuando el *output gap* es muy negativo. El efecto estimado cuando el *output gap* se sitúa por encima de 4,4 pp es económicamente relevante: un aumento de 1 pp en el *output gap* iría acompañado de un incremento de 0,89 pp en la

<sup>8</sup> Por ejemplo, Matheson y Stavrev (2013) estiman una sensibilidad en torno a 0,5 para Estados Unidos en los últimos años.

inflación, mientras que una reducción de 1 pp del *output gap* en recesión vendría acompañada de una reducción de 0,59 pp de la inflación<sup>9</sup>.

Por tanto, la evidencia empírica apuntaría a un efecto más significativo de la actividad económica sobre la inflación en situaciones excepcionales, es decir, cuando la brecha de producción es o muy positiva o muy negativa. Además, la principal fuente de dicha sensibilidad en casos extremos parece venir de las expansiones más que de las recesiones, siendo la sensibilidad de la inflación a la actividad ligeramente mayor cuando el *output gap* es muy positivo, como se muestra en la tercera columna del cuadro 1. Por el contrario, en situaciones de expansión y de recesión moderadas, la inflación reacciona de forma limitada ante variaciones en la actividad económica.

## Conclusiones

En el contexto de recesión económica de los últimos años, ha resurgido el interés acerca de la relación entre la posición cíclica de una economía y la inflación. En concreto, el debate se ha centrado en el efecto que el deterioro económico ha tenido sobre la evolución de los precios, y, más recientemente, con la salida de la crisis y el consiguiente cierre de la brecha de producción, en determinar en qué medida cabría aventurar aumentos de la inflación en el período futuro.

El análisis realizado contribuye a este debate mostrando evidencia empírica de que la relación entre la utilización de la capacidad productiva de la economía española y el proceso inflacionista de esta no es lineal, como se asume habitualmente al estimar relaciones de curva de Phillips. En particular, nuestros resultados indican que la capacidad predictiva de la brecha de producción sobre la inflación es relevante cuando su nivel supera ciertos umbrales, especialmente en el caso de fases expansivas en que la brecha productiva alcanza valores muy elevados. De acuerdo con estos resultados, el progresivo cierre de la brecha de producción que se viene observando en el contexto de la actual fase de recuperación económica sería compatible con la ausencia de presiones inflacionistas, en la medida en que dicha brecha está aún lejos de los umbrales estimados para que su relación positiva con la inflación sea significativa.

12.12.2016.

## BIBLIOGRAFÍA

- ÁLVAREZ, L., A. GÓMEZ y A. URTASUN (2015). «Asimetrías en la relación entre la inflación y la actividad», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España, pp. 47-53.
- BARNES, M., y G. OLIVEI (2003). «Inside and Outside Bounds: Threshold Estimates of the Phillips Curve», *New England Economic Review*, Federal Reserve Bank of Boston, pp. 3-18.
- CUADRADO, P., y E. MORAL-BENITO (2016). *El crecimiento potencial de la economía española*, Documentos Ocasionales, n.º 1603, Banco de España.
- MATHESON, T., y E. STAVREV (2013). «The Great Recession and the inflation puzzle», *Economics Letters*, 120 (3), pp. 468-472.
- PEACH, R., R. RICH y A. CORORATON (2011). «How does slack influence inflation?», *Current Issues in Economics and Finance*, vol. 17, n.º 3, Federal Reserve Bank of New York.
- PHILLIPS, A. W. (1958). «The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom 1861-1957», *Economica*, vol. 25 (100), pp. 283-299.
- STOCK, J., y M. WATSON (2009). «Phillips Curve Inflation Forecasts», en Fuhrer, Kodrzycki, Little y Olivei, *Understanding Inflation and the Implications for Monetary Policy*, Cambridge, MIT Press.

<sup>9</sup> Nótese que el efecto durante las expansiones se estima en función de 7 trimestres entre 2006 y 2007, mientras que el efecto durante las recesiones utiliza 51 trimestres referidos a las tres recesiones diferentes identificadas en la muestra.

Este artículo ha sido elaborado por Ignacio Fuentes, de la Dirección General de Economía y Estadística.

*En este artículo se analiza la evolución de los planes y fondos de pensiones en España en los últimos años. Su patrimonio ha crecido, tras la crisis financiera, a un ritmo mayor que el del PIB nominal, impulsado fundamentalmente por el curso favorable de los precios de los activos adquiridos. Esta evolución ha venido acompañada de cambios en la estructura de las carteras hacia instrumentos de mayor rentabilidad esperada y riesgo, si bien el perfil de riesgo sigue siendo, en promedio, reducido, si se compara con el de los sistemas de pensiones de otras economías avanzadas. En términos del tamaño relativo de este sector, España se sitúa dentro del rango de países de la OCDE con un menor desarrollo, aunque por encima del de las economías más grandes de la UEM.*

### Introducción

Los planes y fondos de pensiones son un instrumento privado de ahorro a largo plazo que complementa las prestaciones por jubilación del sistema público de pensiones. En España tuvieron un inicio más tardío y, desde la introducción de la legislación básica que regula estas figuras, en la segunda mitad de los años ochenta, su patrimonio ha experimentado un crecimiento progresivo, alcanzando, en septiembre de 2016, los 104,6 mm de euros, lo que representa alrededor del 5,3 % del total de activos financieros de los hogares, con un incremento de 0,7 puntos porcentuales (pp) desde sus niveles de 2007. El volumen de aportaciones brutas en 2015 fue de unos 4,7 mm de euros, que suponen casi el 8,5 % del ahorro bruto de las familias en ese año. Estas magnitudes revelan la importancia creciente de esta industria dentro del sistema financiero español.

Por tanto, resulta de interés analizar sus principales características, tales como la regulación aplicable, el volumen de negocio y la estructura de sus inversiones, y compararlas con las de otros países de nuestro entorno. Este es el objetivo del presente artículo, que se estructura en dos apartados, tras esta introducción. En el primero se resumen los principales aspectos regulatorios del sector y en el segundo se revisan la estructura y la evolución de esta industria en España entre 2007 y el tercer trimestre de 2016.

### Principales aspectos de la regulación de los planes y fondos de pensiones en España

Los planes y fondos de pensiones comenzaron a desarrollarse en España tras la publicación de la Ley 8/1987, de 8 de junio, que los regulaba por vez primera, institucionalizando así esta modalidad de ahorro, que ya tenía una creciente importancia en la mayoría de los países desarrollados. En esa ley se distingue entre planes de pensiones y fondos de pensiones. Los primeros son un producto de ahorro a largo plazo con carácter finalista y destinado principalmente a cubrir la jubilación, mientras que los segundos son entidades patrimoniales sin personalidad jurídica a través de las que se realiza la inversión del ahorro generado por los planes.

Los planes de pensiones se constituyen de forma voluntaria y sus prestaciones, que son de carácter privado y complementarias —nunca sustitutivas— de las pensiones públicas, dependen del capital aportado por los partícipes y de los rendimientos obtenidos por el fondo de pensiones donde se integre. Las prestaciones se pueden recibir, bien en forma de un solo pago (capital), o, alternativamente, como pagos periódicos durante la vida del beneficiario y de su cónyuge.

Existen tres tipos de planes de pensiones: sistemas de empleo, sistemas asociados y sistemas individuales. En los dos primeros, los promotores son entidades, empresas,

sindicatos o asociaciones, y los beneficiarios, sus empleados o asociados. En el tercero, los promotores son una o varias entidades financieras, y los beneficiarios, cualquier persona física que efectúe las aportaciones.

Los planes de pensiones tienen un régimen fiscal favorable, como forma de fomentar el ahorro de largo plazo. Concretamente, las aportaciones realizadas por sus tenedores se reducen de la base imponible del IRPF, hasta un importe determinado, que ha ido variando con el paso del tiempo y que es el límite máximo de las aportaciones que se pueden hacer a los sistemas de pensiones. En la normativa de 2004, el máximo importe deducible anualmente era de 8.000 euros, que en el caso de los mayores de 52 años se incrementaba en 1.250 euros al año, hasta alcanzar un máximo de 24.250 euros. También se contemplaba la posibilidad de deducir, hasta un máximo de 2.000 euros, las aportaciones efectuadas a planes de pensiones de los que fuera beneficiario el cónyuge, si este no tuviera rentas para integrar en la base imponible o estas no alcanzaban los 8.000 euros anuales. Desde el año 2007, el importe máximo deducible se fijó en 10.000 euros, que se incrementaba hasta los 12.500 euros para los mayores de 50 años o, si era menor, en el 30 % de la suma de los rendimientos netos del trabajo y actividades económicas (el 50 % para los mayores de 50 años). A partir de 2015, el límite máximo deducible volvió a establecerse en 8.000 euros, pero sin excepciones por edad, manteniéndose el otro límite del 30 % y eliminando el del 50 % para los mayores de 50 años. En cuanto al tratamiento de las prestaciones, si se reciben como una renta anual, estarían sujetas al IRPF y tendrían el mismo tratamiento que las rentas del trabajo. En el caso de que se reciban como capital, hasta finales de 2006 se podía practicar una deducción de un 40 %, pero tras la reforma de 2007 esa deducción se limitó a la parte correspondiente a las aportaciones realizadas hasta el cierre de 2006.

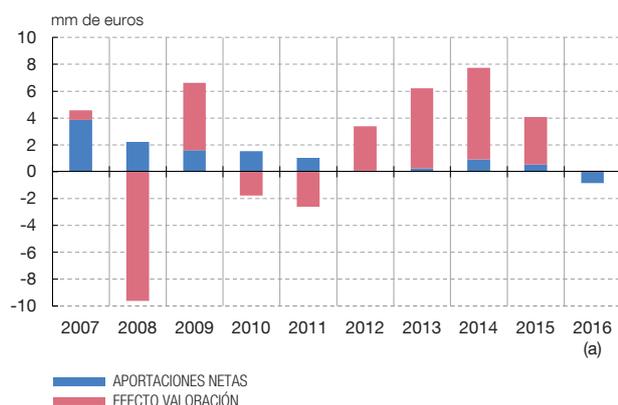
Otro aspecto relevante es el de la regulación de los supuestos especiales de liquidez de los planes de pensiones, que establece en qué casos se puede disponer de los fondos acumulados antes de la jubilación. En un principio, los criterios eran muy restrictivos y solo contemplaban la invalidez, fallecimiento y la dependencia severa. En 2009 se añadieron los supuestos de enfermedad grave y desempleo de larga duración. En 2013, el de la ejecución de la vivienda habitual en casos de falta de liquidez para hacer frente al pago de la deuda. Por último, en 2015 se extendió la posibilidad de disponer anticipadamente de los derechos correspondientes a las aportaciones realizadas con al menos 10 años de antigüedad, contada a partir del 1 de enero de 2015. Estas disposiciones anticipadas se integrarían en la base imponible del ahorro del IRPF en el momento de su reembolso.

### **Evolución y principales características de los planes y fondos de pensiones en España**

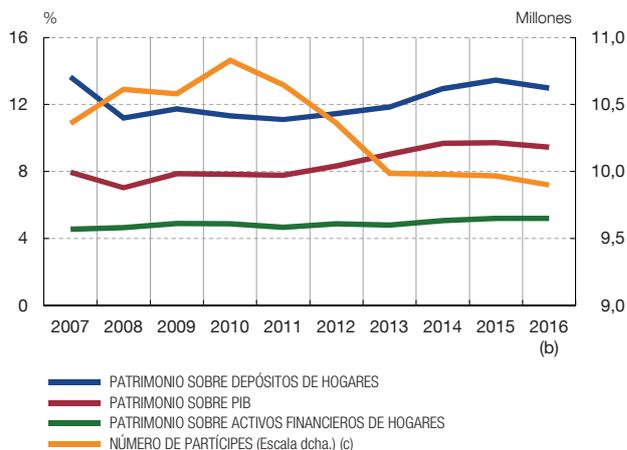
Entre 2008 y 2011, el volumen de patrimonio gestionado por los fondos de pensiones apenas se elevó, muy condicionado por la evolución desfavorable, durante la mayor parte de este período, de los precios de los activos de la cartera (véase gráfico 1.1). Posteriormente, la recuperación de los mercados financieros, a partir de 2012, contribuyó significativamente al avance del patrimonio.

La dinámica del patrimonio de estos fondos también se ha visto condicionada por el curso de las aportaciones netas (aportaciones brutas menos prestaciones), que están en gran medida influidas por el ciclo económico y, en particular, por la renta disponible de los hogares. Así, entre 2007 y 2012 las aportaciones netas tendieron a disminuir como consecuencia de la caída registrada en las aportaciones efectuadas y, en menor medida, del ligero incremento en las prestaciones pagadas. Desde 2013 se observa un incremento en los flujos netos, debido a una ligera recuperación en el volumen de las aportaciones efectuadas. No obstante, su importe sigue estando muy lejos de los niveles alcanzados en los

1 DESCOMPOSICIÓN DE LA VARIACIÓN DEL PATRIMONIO DE LOS FONDOS DE PENSIONES



2 PATRIMONIO Y NÚMERO DE PARTÍCIPES



FUENTES: INVERCO y Banco de España.

a Tercer trimestre de 2016.

b Datos del tercer trimestre de 2016, excepto para el patrimonio sobre depósitos y activos financieros, que son del segundo trimestre.

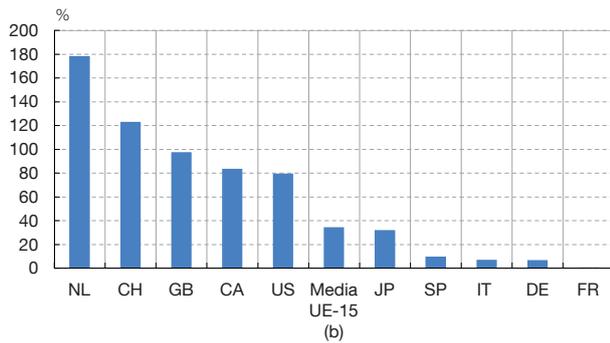
c Los datos recogen las cuentas existentes, no las personas.

años anteriores a la crisis. Así, en 2015 la aportación neta media equivalía a alrededor de dos terceras partes de las aportaciones efectuadas entre 2004 y 2007. Durante los primeros nueve meses de 2016 las aportaciones netas fueron negativas, pero ello obedece a un efecto estacional ligado al hecho de que las aportaciones se concentran en los últimos meses del año, en parte como consecuencia de la importancia que tienen estas inversiones en su efecto reductor sobre la cuota del IRPF. Por ello, salvo en el último trimestre del año, las prestaciones pagadas suelen ser superiores a las aportaciones, con el consiguiente efecto negativo sobre el patrimonio, como se observa en el dato correspondiente a 2016 en el gráfico 1.2. En septiembre de 2016, el patrimonio gestionado por los fondos de pensiones se situaba alrededor del 9,5 % del PIB, 1,5 pp más que a finales de 2007 (véase gráfico 1.2).

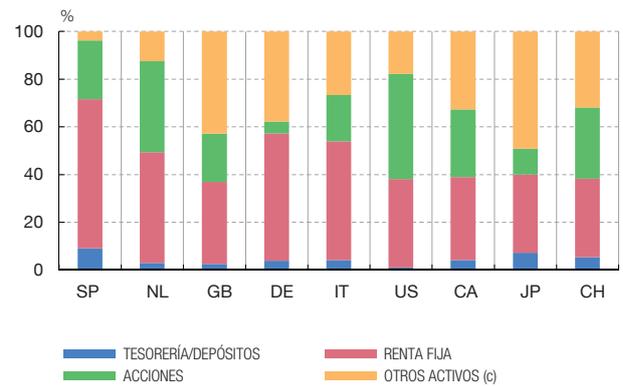
En comparación con otras economías de la OCDE y según los datos de esa organización (véase gráfico 2.1), España se sitúa dentro del grupo de países en los que el peso relativo de estos instrumentos en relación con el PIB es comparativamente reducido, aunque supera al observado en otros, como Alemania, Italia y Francia. Dentro de Europa, el tamaño relativo de este sector es comparativamente elevado en Holanda, Reino Unido y Suiza. En Estados Unidos y Canadá, la importancia relativa de esta industria es también notable, mientras que Japón se sitúa en una posición intermedia. Esta elevada heterogeneidad que se observa entre los diferentes países refleja, entre otros factores, el distinto grado de cobertura de los sistemas públicos de pensiones y las diferencias en las políticas de fomento de los sistemas privados con el objetivo de complementar a los públicos. En particular, los sistemas privados tienden a estar más desarrollados en aquellas economías en las que la cobertura pública es menor y en las que las autoridades han tomado medidas para fomentarlos, incluso introduciendo en algunos casos la obligatoriedad de establecer planes ocupacionales.

El peso del patrimonio de los fondos de pensiones en relación con el total de activos financieros de los hogares se ha ido elevando progresivamente entre 2007 y 2015, representando actualmente alrededor del 5,3 %. En comparación con los depósitos, se produjo una caída al inicio de la crisis, pasando de niveles cercanos al 14 % a situarse en torno al 11 %

1 PATRIMONIO SOBRE PIB (a)



2 ESTRUCTURA DE LAS INVERSIONES (a)



FUENTES: OCDE e INVERCO.

a Datos a diciembre 2015.

b Media ponderada. No incluye Grecia ni Luxemburgo.

c Incluye préstamos, activos inmobiliarios, seguros y fondos estructurados de alto riesgo y de capital-riesgo.

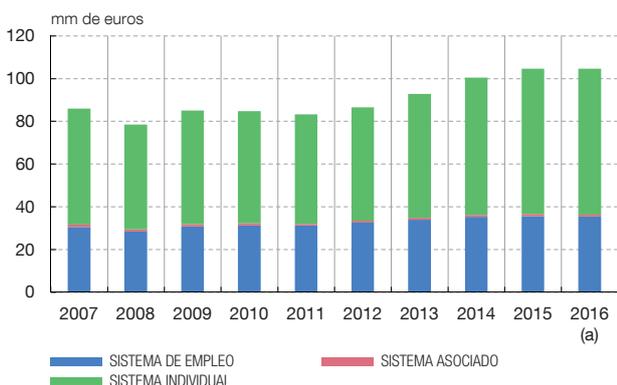
en 2011; y, posteriormente, una recuperación, alcanzándose en 2015 un porcentaje similar al que se observaba antes de la crisis. En cuanto a la evolución del número de cuentas de partícipes, tras alcanzar un máximo de 10,8 millones en 2010, se ha producido un cierto retroceso, hasta situarse en cifras en torno a los 10 millones en septiembre de 2016.

Por lo que respecta a la distribución de las aportaciones brutas, en 2015 casi el 75 % de las realizadas eran por unos importes de entre 0 y 300 €, un 12 % entre 300 y 900 €, un 8 % entre 900 y 3.000 €, y tan solo un 5 % superaban los 3.000 €. El importe medio de las aportaciones por partícipe registró un perfil similar al seguido por el total de aquellas, con una caída significativa durante los años de la crisis, hasta niveles en torno a dos tercios de los alcanzados en 2007, y una recuperación posterior, hasta alcanzar casi el 90 % del valor de antes de la crisis. La distribución de los partícipes por edades muestra que, en 2015, el grueso de ellas se concentraba en los tramos de 51 a 60 años (33 %) y de 41 a 50 años (30 %), seguidos del de más de 60 años y del de 31 a 40 años (ambos con pesos en torno al 17 %) y, por último, de los comprendidos entre 0 y 30 años (ligeramente por encima del 2 % del total).

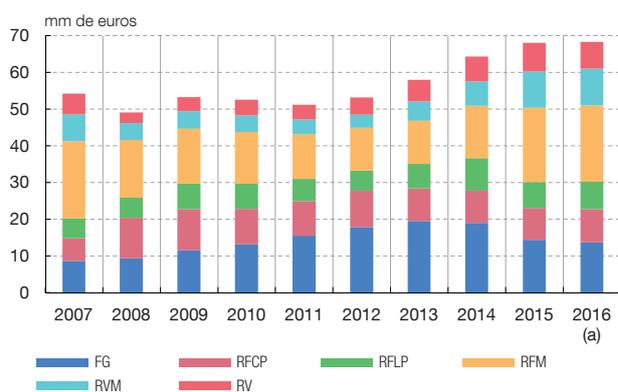
El desglose de los planes de pensiones por categoría evidencia que los sistemas individuales son los que tienen un mayor número de partícipes (cerca de ocho millones) y gestionan un volumen de patrimonio más elevado (véanse gráficos 3.1 y 3.3). En términos del patrimonio, la importancia relativa de los sistemas individuales en el total ha ido creciendo desde 2008, hasta superar el 68 % en septiembre de 2016. En cambio, en términos del número de partícipes se ha observado la evolución contraria, aunque su peso relativo se sitúa todavía en unas cifras muy elevadas (en torno al 80 %). Le siguen en importancia los sistemas de empleo, que acaparaban a mediados de 2016 en torno al 35 % del patrimonio y alrededor del 20 % de los partícipes. Por último, los sistemas asociados representan una parte marginal, con un porcentaje inferior al 1 % tanto del patrimonio como del número de partícipes.

Por lo que respecta al número de planes de pensiones (véase gráfico 3.5), su evolución ha sido similar a la del número de cuentas de partícipes, con ligeros incrementos entre 2007 y 2009 y caída posterior, alcanzando los 3.302 en 2009 y reduciéndose hasta los 2.663 en el tercer trimestre de 2016. Esta disminución se ha debido principalmente a la reducción del

1 DISTRIBUCIÓN POR SISTEMAS. PATRIMONIO GESTIONADO



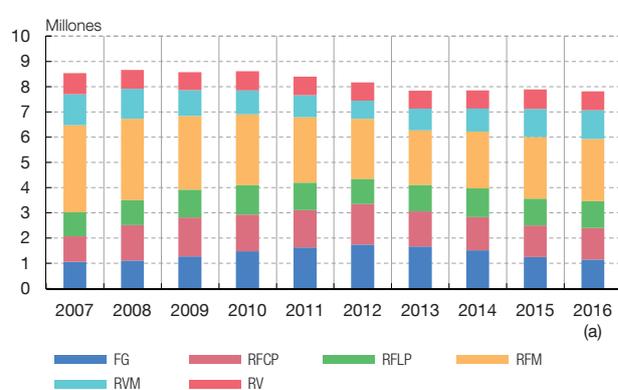
2 SISTEMA INDIVIDUAL: DISTRIBUCIÓN POR NIVEL DE RIESGO. PATRIMONIO GESTIONADO (b) (c)



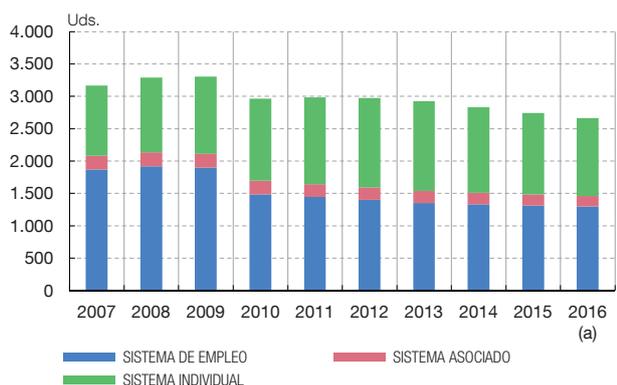
3 DISTRIBUCIÓN POR SISTEMAS. NÚMERO DE PARTICIPES (d)



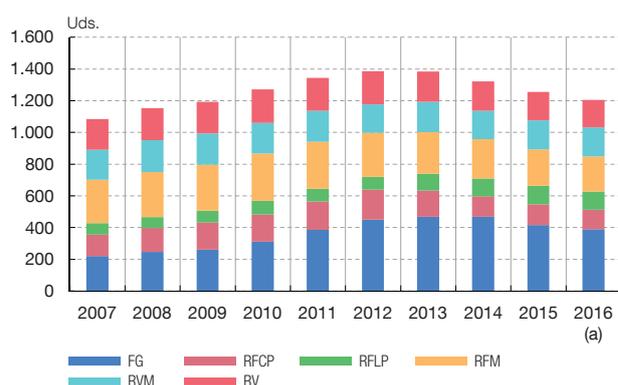
4 SISTEMA INDIVIDUAL: DISTRIBUCIÓN POR NIVEL DE RIESGO. NÚMERO DE PARTICIPES (b) (c) (d)



5 DISTRIBUCIÓN POR SISTEMAS. NÚMERO DE PLANES



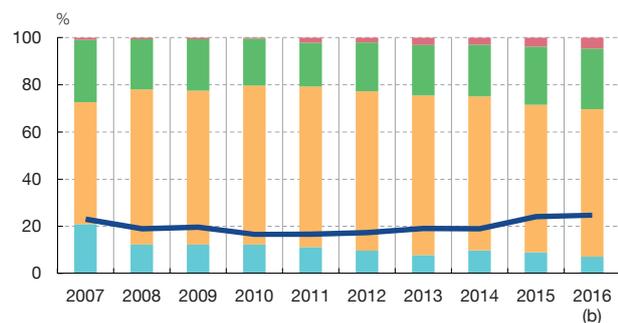
6 SISTEMA INDIVIDUAL: DISTRIBUCIÓN POR NIVEL DE RIESGO. NÚMERO DE PLANES (b) (c)



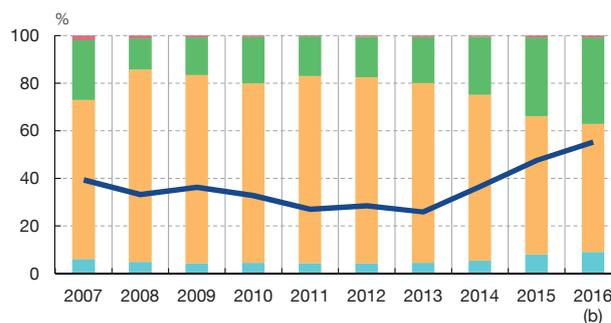
FUENTE: INVERCO.

- a Tercer trimestre de 2016.
- b El desglose por nivel de riesgo solo está disponible para el grupo de sistema individual.
- c FG: Fondos garantizados; RFCP: Renta fija a corto plazo; RFLP: Renta fija a largo plazo; RVM: Renta variable mixta; RV: Renta variable.
- d Los datos recogen las cuentas existentes, no las personas.

1 ESTRUCTURA DE LA CARTERA. FONDOS DE PENSIONES



2 ESTRUCTURA DE LA CARTERA. FONDOS DE INVERSIÓN



RESTO (a) RENTA VARIABLE RENTA FIJA TESORERÍA ACTIVOS INTERNACIONALES

FUENTES: INVERCO y Comisión Nacional del Mercado de Valores.

- a Depósitos, inmuebles, créditos, derivados, y acciones y participaciones en entidades de capital-riesgo.  
b Segundo trimestre de 2016.

número de planes de sistemas de empleo y, en menor medida, del de sistemas asociados, ya que el número de sistemas individuales se ha incrementado durante el período analizado. La distribución del número de planes entre sistemas evidencia un peso mucho mayor de los de empleo, en comparación con lo que se obtiene al analizar el patrimonio y los partícipes. Así, en septiembre de 2016 existían 1.295 planes de este tipo (correspondientes al mismo número de empresas), en torno al 49 % del total, frente a los 1.204 de los sistemas individuales, un 45 %, y 164 de los asociados, un 6 %. Ello es consecuencia del menor tamaño relativo de los planes de empleo que refleja el hecho de que cada empresa tiene el suyo.

Las estadísticas disponibles clasifican los sistemas individuales en las siguientes seis categorías, de menor a mayor riesgo: garantizados, renta fija a corto plazo, renta fija a largo plazo, renta fija mixta y renta variable<sup>1</sup>. En cambio, para los otros dos sistemas no existe información desglosada por niveles de riesgo. La distribución de los planes de pensiones individuales según estas categorías evidencia que entre 2007 y 2012 se produjo un aumento del peso relativo, tanto en términos de patrimonio como de partícipes y de número de planes, de los de menor riesgo, especialmente de los garantizados (véanse gráficos 3.2, 3.4 y 3.6), evolución que seguramente refleja la mayor aversión al riesgo de los partícipes y los gestores, en un contexto de mayor incertidumbre. A partir de entonces, la mejoría de la situación económica y de los mercados financieros, junto con la disminución de la rentabilidad de los instrumentos de renta fija, propició que esa tendencia se invirtiera, produciéndose un desplazamiento hacia perfiles de riesgo más elevados. Con todo, el peso de los planes con niveles de riesgo bajos ha seguido siendo muy destacado.

La estructura del conjunto de la cartera de los fondos de pensiones presenta un elevado peso de los activos de renta fija, en línea con el perfil de riesgo conservador que, en

<sup>1</sup> Los garantizados establecen una garantía para el capital invertido y un rendimiento mínimo. Los de renta fija a corto plazo solo invierten en instrumentos de deuda con una duración igual o menor a dos años. Los de renta fija a largo plazo solo invierten en deuda, pero sin límite de duración. Los de renta fija mixta invierten hasta un 30 % en renta variable. Los de renta variable mixta invierten en renta variable entre un 30 % y un 75 % del patrimonio. Por último, los de renta variable invierten más de un 75 % en productos de ese tipo. Los gestores pueden cambiar el perfil de riesgo, pero respetando la política de inversión del fondo fijada en el folleto de constitución. El cambio en la política de inversión requeriría la autorización de los partícipes.

promedio, presentan estos instrumentos (véase gráfico 4.1). Se aprecia también un grado de diversificación geográfica reducido, con una proporción invertida en activos exteriores que se ha situado en torno al 20 % a lo largo del período analizado en este artículo, aunque durante los últimos años se aprecia un cierto repunte. Por otra parte, los cambios en esta estructura a lo largo del tiempo han seguido un patrón coherente con la evolución de las categorías por riesgo que se han comentado en el párrafo anterior: aumento del peso de los activos de renta fija durante los años de la crisis, y descenso a partir de 2012 a favor de los de renta variable. Estas variaciones reflejan no solamente las decisiones de inversión de los partícipes y gestores, sino también los movimientos en los precios de los activos.

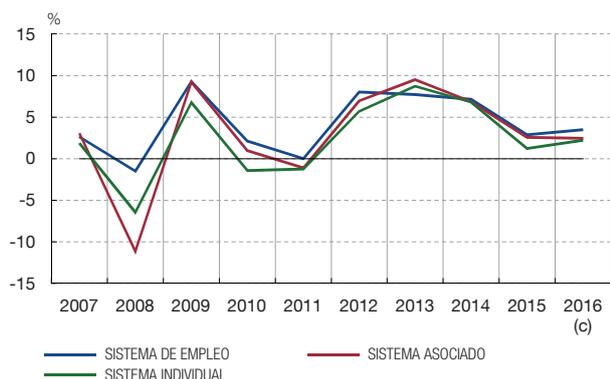
En comparación con la estructura de las carteras de los fondos de pensiones de otros países de la OCDE, la información del gráfico 2.2 muestra que los españoles se caracterizan por presentar un perfil de riesgo comparativamente reducido, con un peso mucho mayor que el de otros países, de las inversiones en instrumentos de liquidez y títulos de renta fija, que alcanzaban en 2015 casi el 72 % de la cartera, frente a un rango entre un 37 % y un 57 % en el resto de los países considerados.

La comparación de la estructura de la cartera de los fondos de pensiones con la de los fondos de inversión pone de manifiesto un elevado grado de similitud tanto en el peso relativo de los distintos instrumentos como en su evolución temporal (véase gráfico 4.2). Se aprecian, no obstante, algunas diferencias. Así, por ejemplo, el porcentaje invertido en tesorería ha tendido a ser más elevado en los fondos de pensiones que en los de inversión, aunque las diferencias se han estrechado durante los últimos años y, en junio de 2016, tenían un peso mayor en estos últimos. La proporción invertida en activos exteriores es más alta en los de inversión que en los de pensiones, habiéndose reducido las diferencias hasta 2013, para incrementarse de nuevo durante el período más reciente. Por su parte, los cambios en la composición de la cartera son generalmente más acusados en el caso de los fondos de inversión. Así, por ejemplo, entre 2013 y 2015 el peso de los activos de renta variable se incrementó en 17 pp en este tipo de instrumentos, frente a los 4,3 pp en que lo hizo en los fondos de pensiones. Ello refleja, al menos en parte, el hecho de que los trasvases entre planes de pensiones son menos habituales que los que ocurren entre fondos de inversión. En el caso particular de los de empleo, solo se producen en la medida en que haya movilidad laboral. Por otra parte, los fondos de pensiones tienen mandatos rígidos en su política de inversión, que generalmente son difíciles de cambiar.

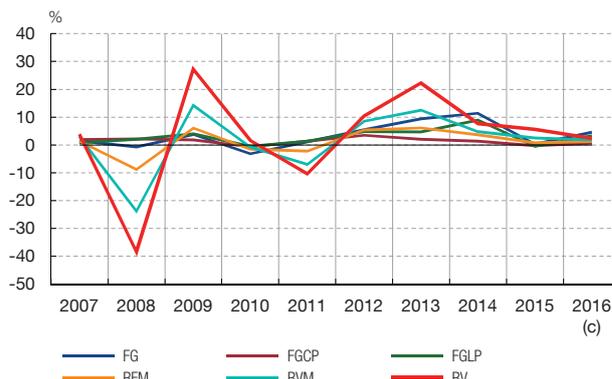
En el gráfico 5.1 se observa cómo la rentabilidad de las distintas categorías de planes de pensiones ha seguido una evolución similar y ha estado, lógicamente, condicionada por el curso de los precios de los activos financieros. Se aprecian, no obstante, algunas diferencias. Así, la rentabilidad de los planes individuales y de los asociados ha presentado una mayor volatilidad que la de los de empleo, lo que seguramente refleja el mayor riesgo medio de las carteras. La evolución de las rentabilidades atendiendo a los distintos perfiles de riesgo de los planes individuales ha seguido un patrón que es coherente con sus características, presentando una volatilidad más elevada los que invierten en instrumentos de mayor riesgo (véase gráfico 5.2).

En términos medios del período analizado, los planes de sistemas de empleo han mostrado una rentabilidad más elevada en comparación con la de las otras dos categorías, lo que se explica, al menos en parte, por las menores comisiones de gestión y depósito aplicadas (véase gráfico 6). El nivel más reducido de las comisiones de los planes de

1 RENTABILIDAD ANUAL. CATEGORÍAS DE PLANES



2 RENTABILIDAD ANUAL. SISTEMA INDIVIDUAL POR NIVEL DE RIESGO (a) (b)

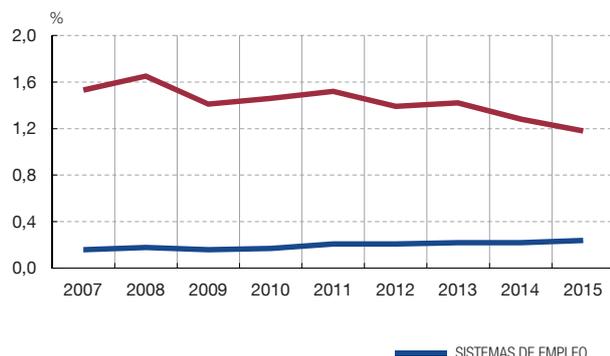


FUENTES: INVERCO y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

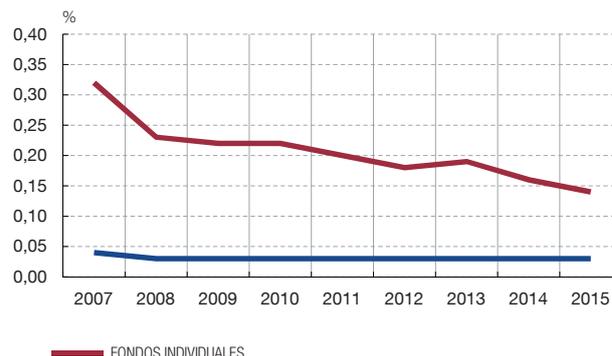
- a. Información referida a los planes del sistema individual.
- b. FG: Fondos garantizados; RFM: Renta fija a corto plazo; RFLP: Renta fija a largo plazo; RVM: Renta variable mixta; RV: Renta variable.
- c. Rentabilidad tercer trimestre 2015/tercer trimestre de 2016.

COMISIONES APLICADAS

1 COMISIÓN DE GESTIÓN



2 COMISIÓN DE DEPÓSITO

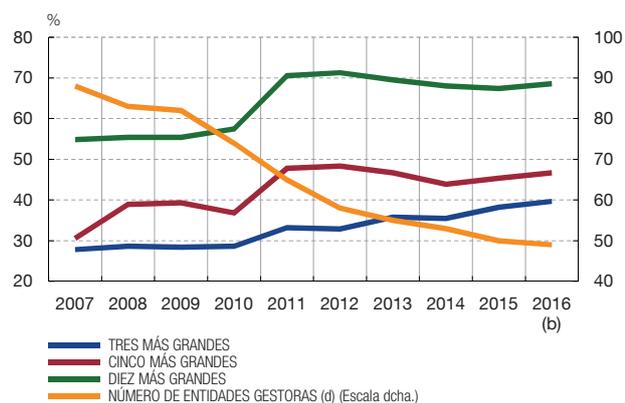


FUENTES: INVERCO y Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

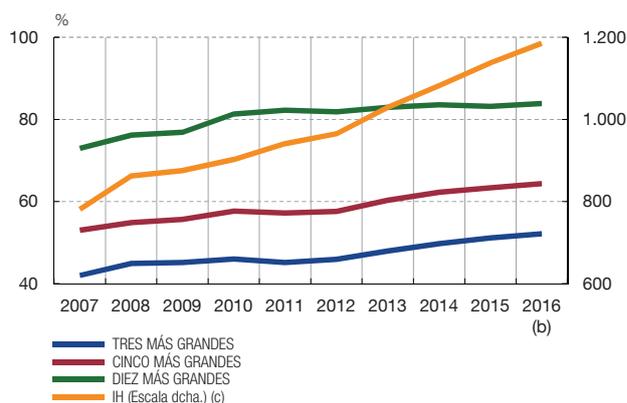
empleo posiblemente refleja, entre otros factores, el mayor poder de negociación de sus titulares. No obstante, la brecha entre las comisiones medias de estos planes y las de los individuales se ha ido reduciendo durante los últimos años.

La gestión de los distintos fondos de pensiones donde están integradas las aportaciones efectuadas a los planes existentes en España está dominada por los grandes grupos de entidades bancarias, consecuencia lógica de su predominio en el sistema financiero español, su amplia red de distribución y el elevado número de clientes a los que dan servicio. En el gráfico 7 se muestran algunos datos sobre la estructura del mercado de los planes de pensiones y su grado de concentración, atendiendo a la distribución por grupos financieros de la gestión de los distintos fondos de pensiones constituidos. Como puede apreciarse en el gráfico 7.1, en línea con el proceso de concentración del sistema bancario español, durante los últimos años se ha producido una caída progresiva en el número de

1 NÚMERO DE PLANES Y CUOTAS DE MERCADO POR NÚMERO DE FONDOS (a)



2 CONCENTRACIÓN POR VOLUMEN DE PATRIMONIO (a)



FUENTE: INVERCO.

- a. Porcentaje de cuota de mercado gestionada por los tres, cinco y diez mayores grupos, ordenados por volumen de patrimonio.  
 b. Tercer trimestre de 2016.  
 c. Calculado como la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado de las entidades gestoras existentes en cada período.  
 d. Total de entidades gestoras existentes en cada año, en unidades.

grupos gestores activos, que ha pasado de 88 entidades en 2007 a 49 en septiembre de 2016. Ello se ha reflejado en un incremento del grado de concentración del sector, tanto en el del número de fondos (véase gráfico 7.1) como en el del volumen del patrimonio gestionado (véase gráfico 7.2), con incrementos en las cuotas de mercado de los tres, cinco y diez mayores grupos y en el valor del índice de Herfindahl<sup>2</sup>. No obstante, los valores de concentración alcanzados están por debajo de los de otros mercados de productos financieros, como el del crédito y los depósitos.

20.12.2016.

2 Las cuotas se han calculado sumando los valores alcanzados tanto en el patrimonio gestionado como en el número total de fondos gestionado por las tres, cinco y diez primeras entidades, ordenadas de mayor a menor importe y calculando su porcentaje sobre el total. El índice de Herfindahl se ha obtenido sumando el cuadrado de las cuotas de mercado para la variable del patrimonio de todas las entidades gestoras existentes en cada período.

## LA INCORPORACIÓN DEL RENMINBI EN LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO. IMPLICACIONES TÉCNICAS Y ECONÓMICAS

Este artículo ha sido elaborado por Pilar L'Hotellerie-Fallos, Lucía Sánchez y Xavier Serra, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

*En octubre de 2016, después de un largo y controvertido proceso de revisión, el FMI incorporó el renminbi en la cesta de los derechos especiales de giro (DEG). Por una parte, esa incorporación supone un espaldarazo desde los foros multilaterales al proceso de liberalización financiera emprendido por las autoridades chinas en los últimos años. Para el FMI, por su parte, es un paso más en el proceso de reforma que la institución inició en la década anterior, con objeto de dar un mayor protagonismo en su gobernanza a las economías emergentes. Este artículo explica las principales características de los DEG, repasa el proceso que se ha seguido para la inclusión del renminbi en la cesta, y examina las implicaciones que puede tener para China, el FMI y el sistema monetario internacional (SMI) en su conjunto. Además, comenta las vías que existen para potenciar el papel de los DEG en el sistema financiero internacional, si bien la condición más importante para ello es el apoyo decidido de las instituciones y de la comunidad internacional.*

### Introducción

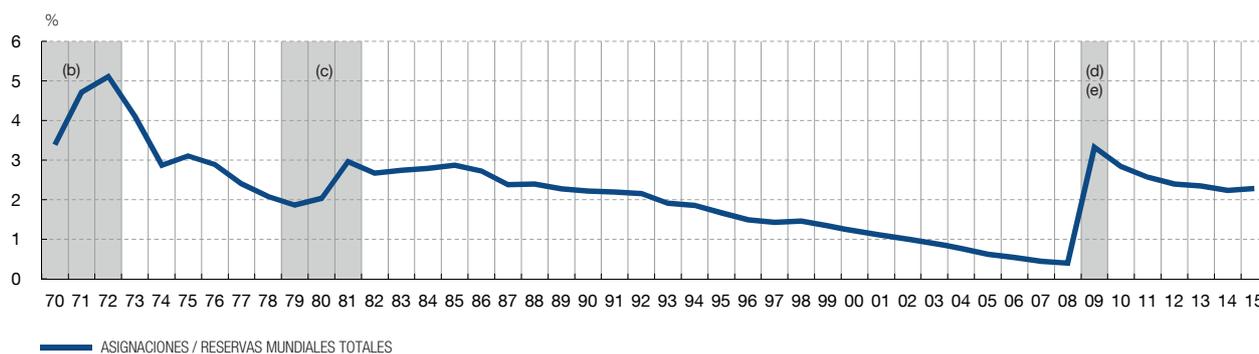
En octubre de 2016, después de un largo y controvertido proceso de revisión, el FMI incorporó el renminbi en la cesta de los DEG, junto con el dólar de Estados Unidos, el euro, el yen japonés y la libra esterlina. Se trata de la primera ocasión en la que una moneda emitida por una economía emergente forma parte de las divisas que integran la moneda del Fondo. La entrada del renminbi lanza una señal de que el FMI considera que la divisa china tiene el mismo estatus de activo de reserva que el resto de las monedas de la cesta.

La incorporación de la moneda china en la cesta de los DEG supone un espaldarazo desde los foros multilaterales al proceso de liberalización financiera emprendido por las autoridades chinas en los últimos años y un incentivo para seguir avanzando en la agenda de reformas prevista. Además abre la oportunidad de consolidar la posición del renminbi como moneda de reserva, y de extender su empleo y negociación —dos aspectos que pesan en el ingreso y la permanencia de una divisa en los DEG— más allá del área asiática. El apoyo de los bancos centrales y de los mercados internacionales, que es fundamental en esa internacionalización, dependerá, en buena medida, de la implementación de las reformas pendientes.

Para el FMI, la inclusión del renminbi es un paso más en el proceso de reforma que la institución inició en la década anterior, con objeto de dar un mayor protagonismo en su gobernanza a las economías emergentes, acorde con su mayor peso a nivel global<sup>1</sup>. China es, en la actualidad, el tercer país, tras Estados Unidos y Japón, con mayor cuota efectiva en el FMI, y el segundo por cuota calculada. La nueva cesta está más en sintonía con un SMI en el que el número de centros de atracción se multiplica, un entorno que es, en principio, más propicio para relanzar el uso de los DEG —una moneda que nació con vocación de «papel oro» y que devino en «tigre de papel» [Boughton (2001)]—. Pero, para ello, la comunidad financiera internacional, liderada por el G-20 y el propio Fondo, deberán impulsar su empleo de forma más decidida.

Este artículo se organiza bajo cuatro epígrafes y unas conclusiones. El primer epígrafe detalla la naturaleza de los DEG y sus principales características. El segundo epígrafe analiza el proceso seguido hasta la inclusión efectiva del renminbi en la cesta de los DEG. El tercer

<sup>1</sup> Sobre gobernanza en el FMI, véase Moreno (2014).



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos del Fondo Monetario Internacional.

- a El área sombreada corresponde a los períodos de asignaciones.
- b Primera asignación por un total de 9,3 mm de DEG.
- c Segunda asignación por un total de 12,1 mm de DEG.
- d Tercera asignación por un total de 161,1 mm de DEG.
- e Asignación especial por valor de 21,5 mm de DEG.

epígrafe examina las implicaciones de dicha inclusión para China, el FMI y el SMI. El cuarto epígrafe repasa las posibles vías de potenciación del papel de los DEG.

## DEG: cuestiones preliminares

El FMI creó los DEG en 1969 como un activo de reserva internacional complementario del oro y el dólar de Estados Unidos, antes del fin del sistema de tipos de cambio fijos ideado en Bretton Woods<sup>2</sup>. Los DEG no son ni una divisa ni un activo contra el Fondo, sino un activo frente a otras monedas consideradas de libre utilización, además de ser la unidad de cuenta del Fondo y de otros organismos internacionales. Los DEG únicamente pueden ser mantenidos y utilizados por países miembros del FMI, por el propio Fondo y por determinados organismos autorizados<sup>3</sup>.

El FMI asigna DEG incondicionalmente. Las asignaciones generales de DEG se hacen en proporción a la cuota de los países en el Fondo. Cada cinco años al menos el FMI revisa el estado de la liquidez global a largo plazo y, en ese contexto, decide si se realiza una nueva asignación general. Solo se han efectuado asignaciones generales de DEG en tres ocasiones<sup>4</sup>, a las que hay que añadir otra asignación, de carácter especial, decidida por motivos de equidad<sup>5</sup>. Los estatutos del Fondo contemplan también la posibilidad de cancelar DEG, aunque hasta la fecha no se ha producido ninguna cancelación. El total acumulado de DEG en circulación, en la actualidad, asciende a 204,1 mm. El porcentaje de las asignaciones de DEG con respecto a las reservas totales mundiales se sitúa en alrededor del 2 % (véase gráfico 1).

2 El valor inicial de los DEG coincidía con el del dólar estadounidense y equivalía a 0,888671 gramos de oro fino. En 1973, cuando las principales monedas adoptaron un sistema de tipos de cambio flotantes, los DEG se redefinieron como una cesta de dieciséis monedas (que pasaron a cinco a principios de la década de 1980, y a cuatro con la introducción del euro en 1999).

3 Hay quince tenedores autorizados actualmente: cuatro bancos centrales (entre ellos el Banco Central Europeo), tres instituciones monetarias multilaterales (como el Banco de Pagos Internacionales) y ocho instituciones dedicadas a la promoción del desarrollo (entre ellas, el Banco Mundial y diversos bancos regionales de desarrollo).

4 La primera asignación, por un total de 9,3 mm de DEG, se distribuyó en 1970-1972; la segunda, por 12,1 mm de DEG, se repartió en 1979-1981; y la tercera, por 161,2 mm de DEG, se efectuó en agosto de 2009.

5 En septiembre de 2009, el FMI llevó a cabo una asignación especial y única por valor de 21,5 mm de DEG, prevista por la cuarta enmienda del Convenio Constitutivo (aprobada en 1997, aunque no ratificada hasta 2009). El propósito de dicha asignación era permitir que todos los países del Fondo, en el momento de aprobarse la cuarta enmienda, tuvieran la misma proporción de DEG asignados sobre cuota (29,32 %), corrigiendo el hecho de que los países que ingresaron en el FMI después de 1981 —más de una quinta parte del total actual— nunca recibieron una asignación de DEG hasta ese año.



si las circunstancias lo requieren, la composición de la cesta, el peso de las monedas que la integran y los instrumentos financieros para el cálculo del tipo de interés de los DEG. Los pesos de cada moneda en la cesta son aprobados por el FMI en el curso de las revisiones quinquenales, y convertidos en cantidades fijas de cada moneda<sup>8</sup>.

La valoración diaria de los DEG se organiza en dos fases. En la primera fase se calcula el valor de los DEG frente al dólar de Estados Unidos como la suma de las cantidades fijas de cada moneda valoradas en dólares. En la segunda fase, se calcula el valor de los DEG frente al resto de las monedas a partir de los tipos de cambio representativos de estas monedas frente al dólar y el valor del dólar en DEG calculado con anterioridad<sup>9</sup>.

El tipo de interés de los DEG se determina semanalmente y se basa en el promedio ponderado de los tipos de interés representativos de los instrumentos de deuda a corto plazo (tres meses) en los mercados monetarios de las monedas que integran la cesta de los DEG. Este tipo se utiliza para calcular los intereses que pagan (cobran) los países deudores (acreedores) del FMI, y para cargar (remunerar) las asignaciones (tenencias) individuales de DEG<sup>10</sup>.

### Inclusión del renminbi en la cesta de los DEG

El 3 de octubre de 2016 los DEG cotizaban oficialmente a 0,715470 por unidad de dólar de Estados Unidos, frente a 0,716428 el 30 de septiembre. Ambas cotizaciones corresponden a dos composiciones de cesta distintas, resultado de un dilatado proceso de revisión de los DEG, realizado internamente en el FMI, que concluyó el 30 de noviembre de 2015 con la inclusión del renminbi dentro de la cesta con un peso del 10,92 % sobre el total.

Entre los criterios para formar la cesta de los DEG está, en primer lugar, el de incluir las divisas emitidas por los principales exportadores mundiales, ya sean estos países miembros del FMI o uniones monetarias reconocidas por la institución<sup>11</sup>. Según los datos de balanza de pagos de 2010-2014, las exportaciones de China suponían el tercer mayor registro, con un 10,5 % sobre el total, tras el área del euro y Estados Unidos (véase gráfico 3).

Por otra parte, la pertenencia a la cesta requiere que las divisas tengan la consideración de monedas de libre utilización, de acuerdo con los criterios del FMI<sup>12</sup>. Esto supone que sean ampliamente utilizadas para realizar pagos en las transacciones internacionales y que sean ampliamente negociadas en los principales mercados cambiarios<sup>13</sup>. La determinación de si una moneda es de libre utilización se fundamenta principalmente en juicios

8 Esta conversión se realiza el último día hábil anterior a la entrada en vigor de la nueva cesta (normalmente a fin de año); las cantidades de moneda se determinan de manera que a) el valor de los DEG expresado en dólares de Estados Unidos sea el mismo en la nueva cesta que el valor de los DEG vigente la víspera del cambio de cesta (principio de ecuilibración), y b) el peso de cada moneda calculado a los tipos de cambio promedio correspondientes al período de tres meses que concluye la víspera del cambio de cesta no se desvíe en más de medio punto porcentual (margen de tolerancia) del peso aprobado por el FMI en el momento de completar la revisión.

9 Para la primera fase se utilizan los tipos de cambio comunicados por el Banco de Inglaterra a mediodía; en su defecto, por la Reserva Federal de Nueva York o, en su caso, por el BCE.

10 Desde octubre de 2014 el tipo de interés de los DEG cuenta con un suelo de 5 puntos básicos.

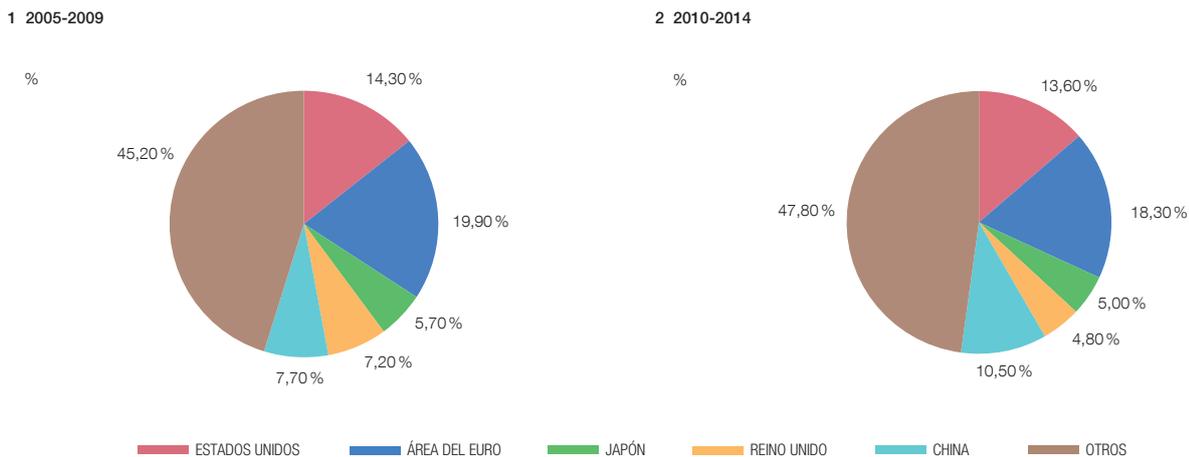
11 El Fondo toma como base la media anual de exportaciones en bienes y servicios del período de cinco años que finaliza doce meses antes de la revisión de la cesta. Los cálculos excluyen el comercio dentro de la unión monetaria considerada.

12 Definidos en el artículo XXX (f) del Convenio Constitutivo del FMI sobre interpretación de términos.

13 El concepto de moneda de libre utilización se introdujo con la segunda enmienda del Convenio Constitutivo del FMI en 1978, aunque no se aplicó hasta la revisión de la cesta de 2000, en la que el euro reemplazó al marco alemán y al franco francés. Nótese que el término libre utilización no es sinónimo de libre flotación o convertibilidad plena: una moneda de libre utilización podría estar sujeta a controles de capital, mientras que una con convertibilidad plena podría no ser de amplia utilización y/o negociación.

**EXPORTACIONES MUNDIALES.  
MEDIA QUINQUENAL, EN PORCENTAJES DEL TOTAL DE EXPORTACIONES GLOBALES**

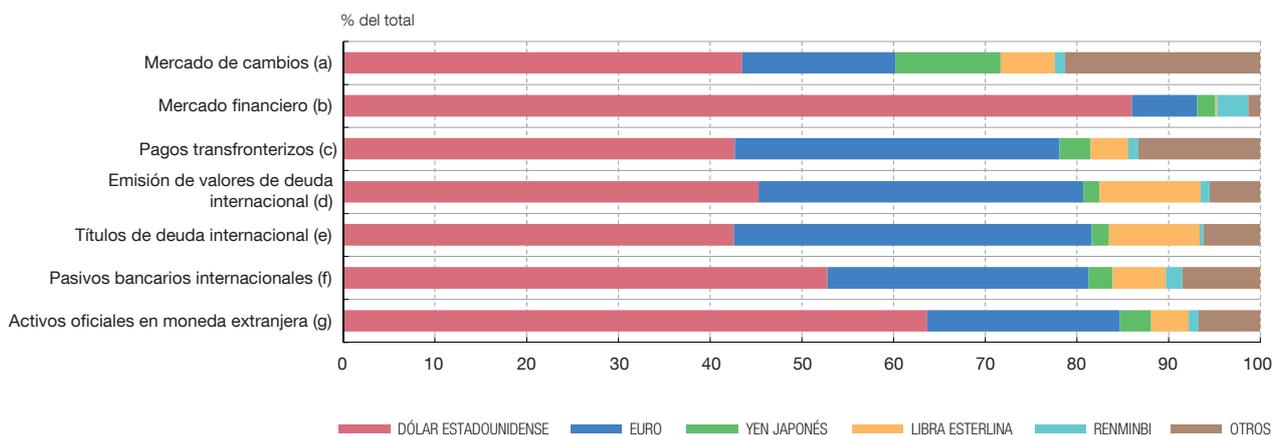
GRÁFICO 3



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, *World Economic Outlook*, y Census and Statistics Department Hong Kong SAR.

**AMPLIA UTILIZACIÓN Y NEGOCIACIÓN DEL RENMINBI**

GRÁFICO 4



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco de Pagos Internacionales, Haver Analytics y fuentes nacionales.

- a Encuesta Trienal a Bancos Centrales, Banco de Pagos Internacionales. Datos del año 2013.
- b Cálculos del Fondo Monetario Internacional. Datos desde el tercer trimestre del año 2014 hasta el segundo trimestre de 2015.
- c Cálculos del Fondo Monetario Internacional. Datos desde el tercer trimestre del año 2014 hasta el segundo trimestre de 2015.
- d Revisión Trimestral del Banco de Pagos Internacionales. Datos del segundo trimestre del año 2015.
- e Revisión Trimestral del Banco de Pagos Internacionales. Datos del segundo trimestre del año 2015.
- f Banco de Pagos Internacionales, Haver Analytics y fuentes nacionales. Datos del segundo trimestre del año 2015.
- g Encuesta del Fondo Monetario Internacional sobre activos en moneda extranjera. Datos del año 2014.

internos, apoyados por indicadores cuantitativos de carácter *ad hoc*, que no tienen en cuenta umbrales mínimos.

Según el análisis del *staff* del FMI llevado a cabo en 2015, el renminbi cumplía los criterios de amplia utilización y negociación (véase gráfico 4). El empleo del renminbi en los pagos internacionales había aumentado considerablemente respecto de la anterior revisión de la cesta, en 2010, y la actividad cambiaria en las principales áreas de negociación (Asia, Europa y Estados Unidos) creció lo suficiente, a juicio del *staff*, como para poder atender con comodidad transacciones de la magnitud requerida por el Fondo.

## INDICADORES DE AMPLIA UTILIZACIÓN

Con datos de 2014, el renminbi se situaba en séptimo lugar en cuanto a participación en las reservas oficiales, por detrás del resto de las monedas integrantes de los DEG, el dólar australiano y el canadiense. Por otra parte, en el segundo trimestre de 2015 el renminbi era la quinta moneda en cuanto a peso en los pasivos bancarios internacionales, por detrás de las otras monedas de la cesta, y ocupaba la novena posición en el *stock* de instrumentos de renta fija internacionales, por debajo de las mismas monedas, el franco suizo, los dólares australiano y canadiense, y la corona sueca. El renminbi fue la sexta moneda más utilizada en emisiones de deuda internacional en el primer semestre de 2015, y la octava más empleada en 2014-2015, en los pagos realizados a través del sistema de liquidación SWIFT. Finalmente, fue la tercera moneda por créditos documentarios en ese mismo período, por detrás del dólar de Estados Unidos y el euro.

## INDICADORES DE AMPLIA NEGOCIACIÓN

El volumen de negociación del renminbi en los mercados de divisas aumentó del 0,4 % en 2010 a un todavía modesto 1,1 % (véase gráfico 4) a finales de 2013, pasando de la decimoséptima posición a la novena. El volumen negociado del renminbi es elevado en Asia, reducido —aunque creciente— en Europa, y muy escaso en Norteamérica. Hong Kong, Singapur y China acaparan el 75 % de la negociación con esta moneda.

El Directorio Ejecutivo del FMI sancionó favorablemente el análisis del *staff* y la recomendación de incluir la moneda china en la cesta, al entender que el renminbi ofrece garantías razonables a la institución, a sus miembros y a otros tenedores de DEG de que las operaciones con dicha moneda se realizarán sin trabas. La inclusión del renminbi vino respaldada por los avances en el proceso de liberalización financiera —tanto a nivel interno como externo— llevado a cabo por China en los últimos años<sup>14</sup> y, con especial intensidad, a lo largo del año de revisión de los DEG (véase recuadro 1). También ayudó el compromiso de sus autoridades de adherirse a estándares de transparencia y difusión de datos más rigurosos y a iniciativas multilaterales de provisión de información estadística<sup>15</sup>.

El proceso de ingreso ha recibido un notable apoyo a nivel político e institucional. Cuando en marzo de 2015 el primer ministro Li Keqiang solicitó expresamente a la directora gerente del FMI, Christine Lagarde, la inclusión del renminbi, la responsable del Fondo declaró que la entrada era solo una cuestión de *cuándo*. En julio, el FMI acogió favorablemente la decisión del Banco Popular de China de cambiar el método de determinación del tipo de cambio del renminbi por uno más próximo al mercado. En septiembre, un comunicado conjunto chino-norteamericano, tras la reunión de Xi Jinping y Obama, vino a suavizar la posición previa de Estados Unidos, menos tolerante con las expectativas chinas que la de los principales países europeos. Las economías emergentes y en desarrollo siempre fueron más receptivas a las pretensiones de China. Así, el 30 de noviembre de 2015 el Directorio Ejecutivo dio luz verde a la inclusión del renminbi en la cesta de los DEG.

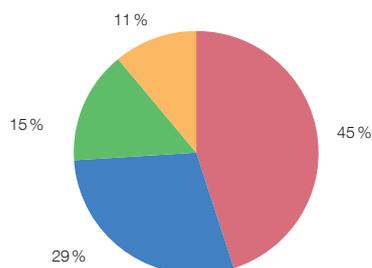
Aunque, según el calendario de revisiones quinquenales de la cesta, la entrada del renminbi en los DEG debía haberse producido el 1 de enero de 2016, esta se postergó nueve

<sup>14</sup> Para un análisis detallado de las reformas emprendidas, véase Cuadro-Sáez y Gallego (2016).

<sup>15</sup> En marzo de 2016 el FMI anunció que la base de datos del Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER) identificaría el renminbi de forma separada a partir del 1 de octubre de 2016. Este cambio, no obstante, se reflejará en la encuesta correspondiente al cuarto trimestre de 2016, que se publicará a finales de marzo de 2017. El COFER muestra, a nivel agregado, la composición de las reservas de divisas de una muestra de 145 países informantes. Las monedas identificadas por el COFER actualmente son el dólar de Estados Unidos, la libra esterlina, el yen japonés, el franco suizo, los dólares canadiense y australiano, y el euro.

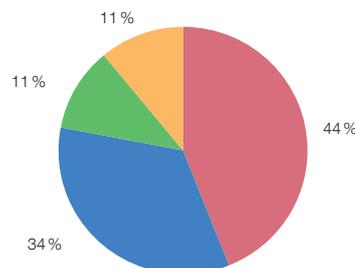
1 REVISIÓN AÑO 2000

Peso en la cesta



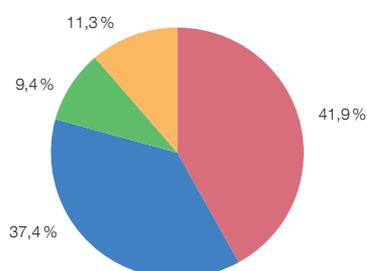
2 REVISIÓN AÑO 2005

Peso en la cesta



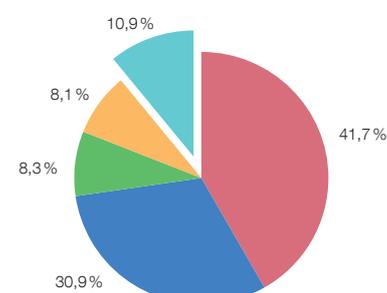
3 REVISIÓN AÑO 2010

Peso en la cesta



4 REVISIÓN AÑO 2015

Peso en la cesta



■ DÓLAR ESTADOUNIDENSE ■ EURO ■ YEN JAPONÉS ■ LIBRA ESTERLINA ■ RENMINBI

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

meses, hasta el 1 de octubre. El motivo fue la decisión adoptada en agosto de 2015 (con anterioridad a la decisión de ingreso del renminbi) de prorrogar el período quinquenal, para facilitar la continuidad en el funcionamiento de las operaciones del FMI en DEG y evitar cambios bruscos en la composición de la cesta a fin de año, en el caso (muy probable) de que el renminbi entrara a formar parte de los DEG.

La revisión de los DEG trajo aparejado un cambio en la fórmula para el cálculo de los pesos de cada moneda en la cesta. La fórmula empleada desde 1978 combinaba las variables de exportaciones y reservas con un sesgo implícito hacia la primera variable, y no tenía en cuenta el rápido crecimiento de variables financieras como los flujos de capital privados en las últimas décadas. La nueva fórmula pondera al 50 % las exportaciones y un indicador financiero compuesto, que combina por igual reservas, volúmenes de negociación cambiaria, y pasivos bancarios y deuda internacionales. La nueva fórmula da cabida al renminbi, con cesión de peso por parte de las demás monedas de la cesta (véase gráfico 5). La transformación de los pesos aprobados por el Directorio Ejecutivo en cantidades fijas de cada moneda se realizó el 30 de septiembre de 2016<sup>16</sup> (véase cuadro 1).

<sup>16</sup> El FMI también simplificó el método de cálculo de las cantidades fijas de las monedas que componen los DEG, de aplicación el día hábil anterior a la fecha del cambio de cesta. El nuevo método garantiza el principio de ecualización de forma más sencilla y con menor margen de tolerancia (véase nota 8).

Principio de ecualización										
30.9.2016 Tipo de Cambio de Transición (TCT)						30.9.2016 Tipo de Cambio de Transición (TCT)				
Cantidades finales (1)	TCT (a) (2)	Producto (1) x (2) (3)	Peso implícito (3) / (4) (5)	Peso explícito (6)	Diferencia (6) – (5) (7)	Cantidades finales (8)	TCT (a) (9)	Producto (8) x (9) (10)	Peso implícito (10) / (11) (12)	
Dólar estadounidense	0,582520	1,000000	0,582520	41,73	41,73	0,00	0,660000	1,000000	0,660000	47,28
Euro	0,386710	1,166000	0,431800	30,94	30,93	-0,01	0,423000	1,116600	0,472322	33,84
Yuan chino	1,017400	0,149837	0,152441	10,92	10,92	0,00	0,000000	0,000000	0,000000	0,00
Yen japonés	11,900000	0,009886	0,117647	8,43	8,33	-0,10	12,100000	0,009886	0,119624	8,57
Libra esterlina	0,085946	1,296100	0,111395	7,98	8,09	0,11	0,111000	1,296100	0,143867	10,31
		<b>1,39581 (b) (4)</b>	100,00	100,00	0,00			<b>1,39581 (b) (11)</b>	100,00	
3.10.2016 Tipo de Cambio Medio (TCM) (c) Margen de Tolerancia						3.10.2016				
Cantidades finales (13)	TCM (a) (14)	Producto (13) x (14) (15)	Peso implícito (15) / (16) (17)	Peso explícito (18)	Diferencia (18) – (17) (19)	Cantidades finales (20)	Primer tipo (21)	Producto (20) x (21) (22)	Peso implícito (22) / (23) (24)	
Dólar estadounidense	0,582520	1,000000	0,582520	41,73	41,73	0,00	0,582520	1,000000	0,582520	41,70
Euro	0,386710	1,116650	0,431761	30,93	30,93	0,00	0,386710	1,124000	0,434662	31,09
Yuan chino	1,017400	0,149828	0,152435	10,92	10,92	0,00	1,017400	0,149739	0,152344	10,89
Yen japonés	11,900000	0,009771	0,116280	8,33	8,33	0,00	11,900000	0,009867	0,117415	8,40
Libra esterlina	0,085946	1,313967	0,112930	8,09	8,09	0,00	0,085946	1,288500	0,110741	7,92
		<b>1,395926 (b) (16)</b>	100,00	100,00				<b>1,397683 (b) (23)</b>	100,00	

FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

- a Tipo de cambio expresado en dólares estadounidenses por cada moneda.  
b El total puede que no sea igual a la suma por el redondeo.  
c Período comprendido entre el 1 de julio y el 30 de septiembre de 2016.

Finalmente, entre noviembre de 2015 y octubre de 2016, el FMI y sus miembros han debido resolver diversos aspectos contractuales y operativos para adaptarse a la nueva situación del renminbi en los DEG<sup>17</sup>.

### Principales implicaciones de la entrada del renminbi en los DEG

Desde el punto de vista de China y de su moneda, la entrada del renminbi en la cesta de los DEG puede facilitar avances en el proceso de internacionalización de la moneda china, acelerar las reformas emprendidas en su sistema financiero y, a más largo plazo, apoyar cambios en el propio SMI. Las autoridades chinas llevan trabajando desde el inicio de la crisis financiera global para extender el uso del renminbi a nivel internacional. El ingreso

17 En síntesis: a) determinar los tipos de cambio del renminbi *off-shore/on-shore* que se han de aplicar en la determinación diaria del tipo de cambio de los DEG; b) asegurar que los tenedores de DEG puedan realizar transacciones en renminbi, mediante la apertura de cuentas *on-shore* y el establecimiento de relaciones de correspondencia con entidades nacionales; c) facilitar la utilización del renminbi en los desembolsos y reembolsos de los préstamos del Fondo previstos por el Plan de Transacciones Financieras (véase recuadro 2); d) seleccionar el instrumento financiero de referencia del renminbi a tres y seis meses para el cálculo del tipo de interés semanal de los DEG y su tipo derivado, respectivamente; e) modificar la composición de las carteras de inversión del FMI por divisa para reflejar el peso relativo del renminbi en la cesta, y f) garantizar la liquidez del mercado cambiario y de renta fija del renminbi en las fechas en torno a la transición de una cesta a otra.

en la cesta de los DEG representa, sin duda, un paso importante para promover su empleo como moneda de reserva internacional. Ahora bien, la velocidad con la que el renminbi adquiera ese estatus, eventualmente, y pueda rivalizar con otras monedas de reserva dependerá fundamentalmente de la confianza otorgada por el resto de los bancos centrales y por los mercados internacionales.

Así, la presunción de que, una vez que una moneda entra en los DEG, por decisión del FMI, se convierte en activo de reserva internacional no es correcta. El Fondo, en virtud de un proceso de revisión de carácter periódico como el de la composición de los DEG, no puede dictar a los países en qué divisas deben acumular sus reservas. Un impulso decidido a esta moneda por parte del G-20 a partir de 2017 —poco probable— sí podría elevar su atractivo como activo de reserva internacional. Con todo, la entrada del renminbi ofrece la posibilidad de desligar en mayor medida la evolución de los DEG de la del dólar y promover una mayor diversificación de los activos de reserva.

El uso del renminbi como medio de pago internacional es otro punto clave para su internacionalización y, en el corto plazo, cabe esperar que su papel siga siendo modesto. En el más largo plazo, China debería fortalecer este papel en los mercados internacionales manteniendo el ritmo de liberalización financiera iniciado, con el fin de crear una demanda de renminbi con fines no comerciales.

Las autoridades chinas son conscientes de que las restricciones financieras existentes en su economía suponen un serio obstáculo para el reequilibrio económico y el desarrollo equilibrado, y que, cuanto antes acometan las reformas necesarias para que el renminbi alcance los «estándares de calidad» de las demás monedas que componen los DEG, antes dispondrá su país de un sistema financiero equiparable y plenamente abierto.

China también ha manifestado en repetidas ocasiones su escasa satisfacción por el rol dominante del dólar estadounidense como moneda de referencia dentro del SMI, tanto por motivos económicos como geopolíticos. En este sentido, ha abogado por un mayor uso de los DEG como moneda de reserva internacional, asegurando un sistema de liquidación entre los DEG y el resto de las monedas que se utilizan en el comercio internacional y las transacciones financieras<sup>18</sup>. Sin embargo, no parece probable que el uso de los DEG se intensifique en el corto plazo, puesto que las reservas en esta moneda únicamente suponen alrededor del 2 % de las reservas mundiales. Por otra parte, resulta difícil deslindar la estrategia multilateral de las autoridades chinas a favor de la reforma del SMI de su estrategia unilateral para internacionalizar el renminbi, aunque la inclusión del renminbi en los DEG pueda servir a ambos fines.

Desde el punto de vista del FMI, la entrada del renminbi supone una mayor diversificación de los DEG, que aumenta la representatividad de la cesta y contribuye a mantener al Fondo en el epicentro mismo del SMI.

Desde el punto de vista del SMI, la entrada del renminbi apunta a un sistema más diversificado. China ha sido la economía de la región asiática con más exportaciones a partir de 2000<sup>19</sup>, lo cual ha supuesto la consolidación del renminbi como moneda de referencia en el este de Asia y Filipinas, relegando al dólar estadounidense y al euro a un lugar por detrás de la moneda china. El cambio de estatus del renminbi como moneda internacional en el

<sup>18</sup> Véase Zhou (2009) y Anderlini (2009).

<sup>19</sup> Véase Campanella (2014).

largo plazo puede transformar el SMI actual en uno más multipolarizado, en el que convivan el dólar, el euro y el renminbi. El objetivo de contar con un sistema internacional basado en más de una moneda es minimizar el riesgo y la incertidumbre, proporcionando una mayor estabilidad al sistema.

### Perspectivas sobre la utilización oficial y privada de los DEG

La cuestión de cómo dar un mayor protagonismo a los DEG en el SMI y en el sistema financiero global, en general, no es nueva, si bien las discusiones en torno a este tema se han reavivado tras la entrada del renminbi en la cesta. En 2016, el G-20 — bajo presidencia china — y el FMI han abierto diversos frentes para debatir qué utilización adicional podrían tener los DEG, tanto en el mercado oficial como en los mercados financieros privados, y en qué medida un uso más amplio de esta moneda podría contribuir a mejorar el funcionamiento de un SMI cada vez más multipolar y con interconexiones financieras crecientes. El debate continuará en 2017, bajo la presidencia alemana del G-20.

El empleo de los DEG se puede potenciar en cada una de las tres funciones que cabe atribuir a esta moneda: 1) como activo de reserva, emitido por el FMI, puede contribuir a reducir la acumulación de reservas y los desequilibrios globales; 2) como unidad de cuenta, con fines estadísticos, contables y en la denominación del precio de bienes y servicios, facilitaría la comparabilidad de la información y ayudaría a reducir el impacto de la volatilidad de los tipos de cambio, y 3) como moneda de denominación de activos financieros negociables en DEG, podría potenciar la oferta de activos globales seguros y favorecer la diversificación de instrumentos financieros.

### USO OFICIAL DE LOS DEG

Como activo de reserva compuesto, emitido por el FMI, los DEG han desempeñado un papel muy reducido — casi insignificante — en el SMI desde su creación en 1969. Después de casi medio siglo, los tenedores de DEG — todos ellos oficiales — continúan considerándolos como un sustituto imperfecto de otros activos de reserva, por su escasa utilización en un mercado estrecho y poco profundo.

Las emisiones de DEG, previstas por los estatutos del FMI para cubrir una necesidad global de liquidez a largo plazo que justifique suplementar el volumen agregado de reservas existente<sup>20</sup>, no satisfacen las necesidades individuales de liquidez de sus miembros y tienden a concentrarse en países que ya cuentan con una dotación de reservas adecuada o son emisores de monedas de reserva.

La asignación general llevada a cabo en agosto de 2009, la de mayor volumen de las realizadas por el Fondo hasta la fecha (161,2 mm de DEG), formó parte de la respuesta multilateral frente a la crisis financiera global, a pesar de lo cual su magnitud, comparada con los niveles de PIB global (0,3 %), comercio mundial (1 %) y reservas (3 %) en dicho año, fue pequeña, y su impacto, muy residual. Más de la mitad de la emisión se destinó a países avanzados que eran emisores de activos de reserva; un tercio de la emisión, aproximadamente, se repartió entre países emergentes y en desarrollo, y casi un 30 % de este grupo optó por vender sus DEG a través del mercado voluntario de compraventa o los utilizó para liquidar sus obligaciones financieras con el Fondo directamente.

Entre las medidas que se han propuesto para revitalizar la utilización oficial de los DEG, hay algunas sencillas, como a) constituir un grupo de expertos independientes, que asesore al FMI sobre la necesidad de emitir DEG y la frecuencia de las emisiones; b) permitir la concesión de

20 Artículo XVIII del Convenio Constitutivo del FMI sobre asignación y cancelación de derechos especiales de giro.

préstamos en DEG por parte de países con excedentes de esta moneda, bien individualmente o de forma agrupada, destinados a países con necesidades de financiación externa<sup>21</sup>; c) reinstaurar el requerimiento de reconstitución, obligando a los miembros del FMI a equiparar el volumen de sus tenencias de DEG con el de sus asignaciones acumuladas en un determinado plazo, con idea de dar mayor liquidez al mercado voluntario de compraventa<sup>22</sup>, o d) determinar el tipo de interés de los DEG diariamente, en vez de semanalmente, para facilitar una valoración más ajustada y continua de los activos en esta moneda y las estrategias de cobertura.

En el pasado, el FMI sopesó opciones más radicales [Fondo Monetario Internacional (2011)], cuya puesta en práctica comportaría enmiendas de su Convenio Constitutivo: por ejemplo, emitir DEG con carácter contingente y mantenerlos —total o parcialmente— en depósito hasta la ocurrencia de un *shock*; distribuir DEG de forma selectiva a países con un nivel de reservas preventivas bajo, comparado con algún umbral de referencia<sup>23</sup>, o condicionar el reparto de DEG a la adopción de políticas consideradas adecuadas por la institución. Sin embargo, este tipo de medidas cuentan con escaso apoyo interno. Por ejemplo, las emisiones selectivas de DEG están desligadas de las cuotas, por lo que se apartan del principio —generalmente aceptado— de que las relaciones del FMI con sus miembros deben estar guiadas básicamente por las cuotas. Además, estas emisiones tienden a desdibujar la distinción entre una asignación general, de carácter incondicional, y un préstamo del Fondo, de carácter condicional, y, por tanto, inciden sobre la valoración acerca de la suficiencia y composición de los recursos financieros de la institución.

#### EMPLEO DE LOS DEG COMO UNIDAD DE CUENTA

Los DEG ya se vienen utilizando en la remisión de información estadística y financiera, y en el cálculo de la facturación de determinados servicios, aunque su empleo en este ámbito, hoy por hoy, sea prácticamente anecdótico. A título de ejemplo, China publica información sobre reservas internacionales en DEG, los estados financieros del Banco de Pagos Internacionales (BPI) se presentan en DEG, y el peaje que se aplica a las embarcaciones que atraviesan el canal de Suez y las indemnizaciones que satisfacen los transportistas aéreos por reclamaciones de equipajes previstas bajo la Convención de Montreal se expresan también en DEG.

El uso de los DEG facilita la comparación de datos y reduce el impacto de la volatilidad cambiaria, pero está sujeto a los efectos que resultan de las revisiones quinquenales de la cesta de los DEG, en cuanto a composición de las monedas, pesos de cada moneda en la cesta e instrumentos financieros subyacentes.

#### DENOMINACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN DEG

La emisión de activos financieros (títulos, depósitos, etc.) denominados en DEG, iniciada en 1975 e interrumpida en 1981, ha suscitado un renovado interés recientemente, al hilo de la inclusión del renminbi en la cesta de los DEG. En septiembre de 2016, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) del grupo Banco Mundial colocó bonos con vencimiento a tres años en el mercado interbancario chino, por valor de 500 millones de DEG (unos 700 millones de dólares), con pago anual de cupones y amortización de principal en renminbis<sup>4</sup>.

21 En relación con el ámbito de la financiación del desarrollo, véase, por ejemplo, el uso filantrópico de los DEG recogido en Soros (2002).

22 El requerimiento de reconstitución obligaba a los miembros del FMI a mantener una media diaria de tenencias no inferior al 30 % de las asignaciones acumuladas netas hasta 1981 (15 % con posterioridad), durante un período de cinco años. Los actuales acuerdos voluntarios de compraventa prevén un volumen de tenencias de entre el 65 % y el 135 % de las asignaciones acumuladas netas.

23 El FMI cuenta desde 2011 con un nuevo marco analítico de evaluación de la idoneidad de las reservas sujeto a revisiones periódicas.

24 En octubre de este año la filial del Standard Chartered Bank en Hong Kong obtuvo autorización del Banco Popular de China para realizar la primera emisión privada de bonos en el mercado interbancario, por valor de 100 millones de DEG (140 millones de dólares) y liquidación en renminbis.

Estos instrumentos, emitidos y mantenidos por todo tipo de agentes, tanto públicos como privados, permiten reducir el riesgo cambiario y de tipo de interés inherente a los títulos denominados en una única moneda, dada la estabilidad que confiere la composición de los DEG como cesta ponderada de monedas. La viabilidad de esta opción, sin embargo, pasa por contar con mercados secundarios amplios y profundos, con sistemas adecuados de liquidación de operaciones, y con un método para gestionar los efectos que se derivan de la redefinición periódica de la cesta, apuntados más arriba.

La opción, no prevista por el momento, de que el sector privado mantenga y negocie con DEG directamente mejoraría su calidad como activo de reserva, en la medida en que los bancos centrales podrían usarlos en sus operaciones de intervención, dándole a los DEG un estatus de divisa que ahora mismo no tiene, aumentando la liquidez de este mercado de manera considerable y facilitando el desarrollo de instrumentos financieros denominados e instrumentalizados plenamente en DEG.

El papel actual de los DEG, como ya se ha argumentado, es muy reducido. Para que su uso en el SMI aumente, se requieren pasos políticos, legales y operativos muy decididos, y es difícil identificar una voluntad real de darlos. La impresión general es que el interés por potenciar el empleo de los DEG se corresponde más con los deseos de algunos miembros del G-20, en particular de las economías emergentes, con China a la cabeza, que con el del resto de los interlocutores, incluida la propia institución emisora de los DEG. El FMI, de momento, condiciona cualquier decisión sobre emitir más DEG (o cancelar parte de los ya emitidos) a resolver este debate, y a analizar la idoneidad de su instrumental de préstamo y la suficiencia de sus recursos financieros en el contexto, más amplio, de la denominada red de seguridad financiera global<sup>25</sup>.

## Conclusiones

El papel del renminbi como moneda de reserva y medio de pago internacional es actualmente limitado, si bien tiene un elevado potencial para alcanzar un protagonismo más global a medio plazo, a tenor del tamaño de la economía china, su volumen exportador y su creciente imbricación en los mercados financieros internacionales. La entrada del renminbi en la cesta de los DEG es un paso importante hacia la internacionalización de la divisa china y un apoyo para la profundización en las reformas del sistema financiero chino y, en otro orden de cosas, también para dotar de mayor multipolaridad al SMI.

Sin embargo, la inclusión en los DEG es una condición necesaria —pero no suficiente— para que el renminbi se convierta en una divisa global. Para ello se requieren, además, pasos firmes en el desarrollo y apertura del sistema financiero chino. Parece claro, en cualquier caso, que el ritmo e intensidad de esa apertura tendrán que acompañarse con las posibilidades que vaya ofreciendo la situación macroeconómica china, cuya complejidad, especialmente en el contexto del cambio de modelo de crecimiento que quieren introducir las autoridades, debe ser tenida en cuenta. Asimismo, la necesidad de preservar la estabilidad financiera deberá estar presente en las decisiones de liberalización financiera.

Por otra parte, el papel de los DEG después de la incorporación del renminbi continúa siendo muy reducido. Su uso oficial como moneda de reserva, su empleo como unidad de cuenta y su utilización en la emisión de activos financieros negociados en DEG son las principales vías para aumentar la relevancia de la moneda del FMI, tanto entre sus miembros

---

25 Sobre este extremo, véanse Denbee, Jung y Paternò (2016) y Garrido, Moreno y Serra (2016).

como en los mercados privados. Sin embargo, se requiere una voluntad decidida por parte de la comunidad internacional para dar pasos efectivos en ese sentido, voluntad que por el momento no se percibe con la fuerza suficiente.

En cualquier caso, será necesario estar atentos a los análisis y debates sobre el futuro de los DEG que están teniendo lugar —en 2016 y 2017— en el contexto del G-20 y del FMI para determinar el alcance que puede tener este renacido interés en la moneda del Fondo.

13.12.2016.

## BIBLIOGRAFÍA

- ANDERLINI, J. (2009). «China calls for new reserve currency», *Financial Times*, marzo.
- BOUGHTON, M. J. M. (2001). *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979-1989*, Fondo Monetario Internacional.
- CAMPANELLA, M. (2014). «The internationalization of the renminbi and the rise of a multipolar currency system», *Journal of Self-Governance and Management Economics*, 2(3), pp. 72-93.
- CUADRO-SÁEZ, L., y S. GALLEGO (2016). «La liberalización financiera de China: perspectivas para la política económica e implicaciones globales», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España.
- DENBEE, E., C. JUNG y F. PATERNÒ (2016). *Stitching together the global financial safety net*, Financial Stability Paper, n.º 36, Banco de Inglaterra.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2008). *Guidelines for Quarterly Financial Transactions Plan*, abril.
- (2011). *Enhancing International Monetary Stability—A Role for the SDR?*, enero.
- (2015). *Review of the method of valuation of the SDR*, Policy Paper, noviembre.
- (2016a). *Article IV Consultation China*, agosto.
- (2016b). *Review of the method of valuation of the SDR—Amendment to Rule O-1*, Policy Paper, septiembre.
- GARRIDO, I., P. MORENO y X. SERRA (2016). «La reforma de las cuotas y la representación en el FMI», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- MORENO, P. (2014). «The IMF Getting what it Needs in (as) the Aftermath of the Crisis», *Estudios de Economía Aplicada*, 32(3), pp. 1-28.
- SOROS, G. (2002). *George Soros on globalization*, PublicAffairs.
- ZHOU, X. (2009). *Reform the International Monetary System*, Banco de Pagos Internacionales.

Las reformas llevadas a cabo por el Gobierno de China para liberalizar la economía han avanzado significativamente en los últimos años en el ámbito interno y externo.

En el ámbito interno, el aspecto más destacable es la liberalización de los tipos de interés. Anteriormente el Banco Popular de China fijaba los tipos de interés, tanto de préstamo como de depósito, que las entidades debían adoptar. Desde julio de 2013, las entidades tienen libertad para fijar el tipo de interés mínimo al que prestan sus fondos, lo que ha supuesto una mayor competencia entre ellas y un abaratamiento del coste de financiación. Por otro lado, la liberalización de tipos de interés en los depósitos, que culminó en octubre de 2015, supuso un cambio clave en la liberalización interna, ya que los intereses de depósitos habían sido muy bajos (o incluso negativos) en el pasado. Además, el Banco Popular de China se ha propuesto el desarrollo de nuevos instrumentos de política monetaria, con el fin de establecer un sistema de corredor de tipos de interés, similar al de Japón o al del área del euro. En cuanto a la estructura de propiedad del sistema bancario, se han producido menos avances, ya que las grandes entidades públicas representan el 50 % de los activos bancarios.

Desde finales de 2014, China ha estimulado el proceso de liberalización externa con el objetivo de convertir el renminbi en

moneda de reserva. Para ello realizó reformas en dos vertientes; por un lado, introduciendo una mayor apertura de la cuenta de capital y, por otro, impulsando la flexibilización del tipo de cambio. En cuanto a la apertura de la cuenta de capital, se puso en marcha la conexión entre las bolsas de Shanghai y Hong Kong, y se retiraron algunos de los controles de capital más importantes a la entrada de flujos. En el ámbito de la flexibilización de tipos de cambio, se ha pasado de una flotación controlada *de facto* frente al dólar a otra que tiene en cuenta una cesta de divisas<sup>1</sup>.

A pesar de las reformas que ya ha llevado a cabo, China<sup>2</sup> tiene que seguir trabajando en la flexibilización del tipo de cambio, con el objetivo de alcanzar un sistema de cambio determinado por el mercado antes de 2018. La mayor flexibilidad cambiaría deberá venir apoyada por el avance hacia un marco de instrumentación de la política monetaria basado en el mercado y por un manejo hábil en el corto plazo, para evitar una excesiva volatilidad. Además, China deberá seguir trabajando en la liberalización de la cuenta de capitales.

<sup>1</sup> Esta cesta contiene trece monedas y da un mayor peso al dólar estadounidense (26,4 %), seguido del euro (21,4 %)

<sup>2</sup> Según las recomendaciones del FMI en el artículo IV de 2016.

---

Se denomina Plan de Transacciones Financieras (PTF) al mecanismo mediante el cual el Fondo financia sus operaciones de préstamo y de pagos de la Cuenta General de Recursos (GRA, por sus siglas en inglés). En el PTF participan, en proporción a su cuota, los países que han sido elegidos previamente basándose en el buen estado de su balanza de pagos y su posición de reserva. Cada trimestre, el Fondo propone una lista de miembros que cumplen las condiciones y, posteriormente, el Directorio Ejecutivo toma una decisión basándose en dicha lista.

Los recursos financieros que aportan los miembros del PTF se utilizan para financiar los desembolsos a los miembros que necesitan un préstamo, mientras que los pagos que van realizando los países prestatarios se devuelven a los miembros del PTF. La cantidad de transferencias dentro del plan de transacciones se calcula teniendo en cuenta el volumen de desembolso esperado a países miembros con necesidad de financiación, mientras que las

recepciones de moneda se estiman basándose en los reembolsos esperados durante ese mismo período.

Las monedas de los miembros seleccionados se consideran de uso para las operaciones de préstamo y de pagos durante ese trimestre. Cuando se utiliza una de estas monedas en las operaciones de préstamo, el Fondo determina la cantidad de dicha moneda basándose en el tipo de cambio con respecto a los DEG en los dos días laborables anteriores a la fecha-valor de la transacción. Si la moneda utilizada en la transacción no es de libre utilización, los miembros del PTF tienen la obligación de convertirla en una de libre uso. La cantidad de moneda de libre utilización se calcula en función del tipo de cambio establecido entre los DEG y la moneda de libre utilización. A partir del 1 de octubre de 2016, como ya se ha indicado, el renminbi entró a formar parte de la relación de monedas de libre utilización, junto con el dólar estadounidense, el euro, el yen y la libra esterlina.

---

## ÍNDICE

Estos indicadores económicos están permanentemente actualizados en la página del Banco de España en la Red. 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\*

PRECIOS	4.8	Costes laborales unitarios. España y zona del euro	29*
	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*

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

## TIPOS DE INTERÉS E ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD

- 8.7 Financiación a los hogares e ISFLSH, residentes en España (BE) 55\*
- 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).

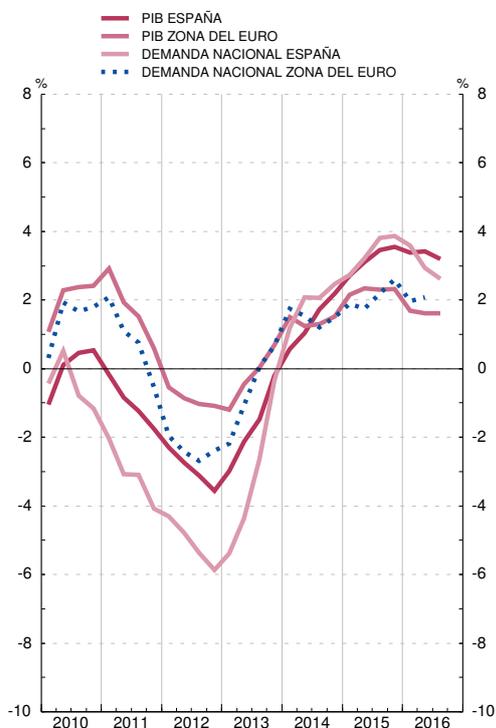
### 1.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

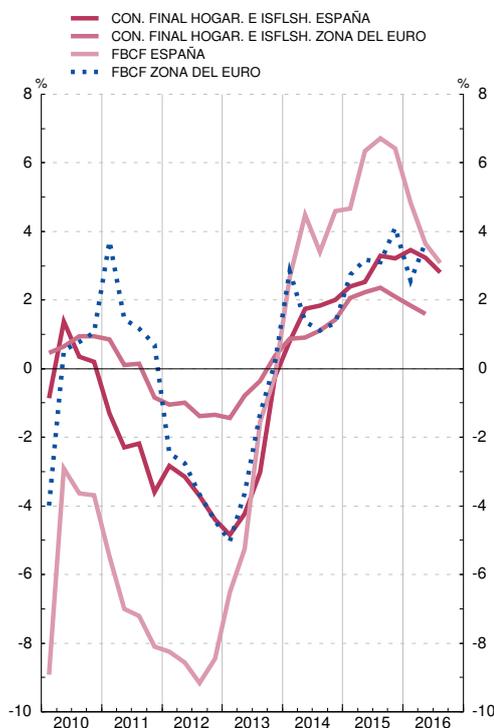
Tasas de variación interanual

		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 (c)	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>13</b>	P	-1,7	-0,2	-3,1	-0,6	-2,1	0,3	-3,4	-2,5	-3,2	-0,6	4,3	2,2	-0,5	1,4	1 026	9 879
<b>14</b>	P	1,4	1,4	1,6	1,1	-0,3	0,8	3,8	1,7	1,9	1,5	4,2	4,7	6,5	5,3	1 037	10 104
<b>15</b>	A	3,2	2,3	2,9	2,2	2,0	1,6	6,0	3,3	3,4	2,1	4,9	6,9	5,6	6,9	1 076	10 452
<b>13 / IV</b>	P	-0,2	0,7	-0,3	0,4	0,1	0,7	-0,2	0,2	-0,4	0,7	3,3	3,2	3,3	3,4	257	2 487
<b>14 /</b>	P	0,6	1,5	0,8	0,9	0,1	0,7	2,7	2,8	1,2	1,7	4,2	4,1	6,8	4,9	257	2 508
<b>II</b>	P	1,0	1,2	1,7	0,9	-0,4	0,8	4,5	1,4	2,1	1,5	2,2	4,0	5,8	5,0	258	2 515
<b>III</b>	P	1,7	1,3	1,8	1,1	-0,4	0,8	3,4	1,1	2,1	1,2	5,4	5,1	6,9	5,2	260	2 531
<b>IV</b>	P	2,2	1,5	2,0	1,4	-0,6	0,7	4,6	1,3	2,5	1,5	5,1	5,6	6,4	5,9	262	2 549
<b>15 /</b>	A	2,7	2,1	2,4	2,1	1,0	1,3	4,7	2,7	2,7	1,9	4,6	7,7	4,8	7,6	265	2 587
<b>II</b>	A	3,1	2,3	2,5	2,2	1,9	1,6	6,3	3,2	3,2	1,7	5,0	7,9	5,5	6,9	268	2 603
<b>III</b>	A	3,4	2,3	3,3	2,4	2,3	1,6	6,7	3,1	3,8	2,2	4,9	6,5	6,2	6,6	270	2 619
<b>IV</b>	A	3,6	2,3	3,2	2,1	2,7	2,1	6,4	4,1	3,9	2,6	5,0	5,6	6,1	6,6	273	2 642
<b>16 /</b>	A	3,4	1,7	3,4	1,8	2,0	2,0	4,8	2,6	3,6	2,0	4,1	2,4	4,8	3,1	275	2 660
<b>II</b>	A	3,4	1,6	3,2	1,6	0,8	1,8	3,6	3,7	2,9	2,1	6,4	2,4	5,1	3,6	278	2 672
<b>III</b>	A	3,2	1,6	2,8	...	1,4	...	3,1	...	2,6	...	2,8	...	0,9	...	280	...

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. Las exportaciones y las importaciones comprenden bienes y servicios, e incluyen los intercambios comerciales transfronterizos dentro de la zona del euro.

c. Miles de millones de euros.

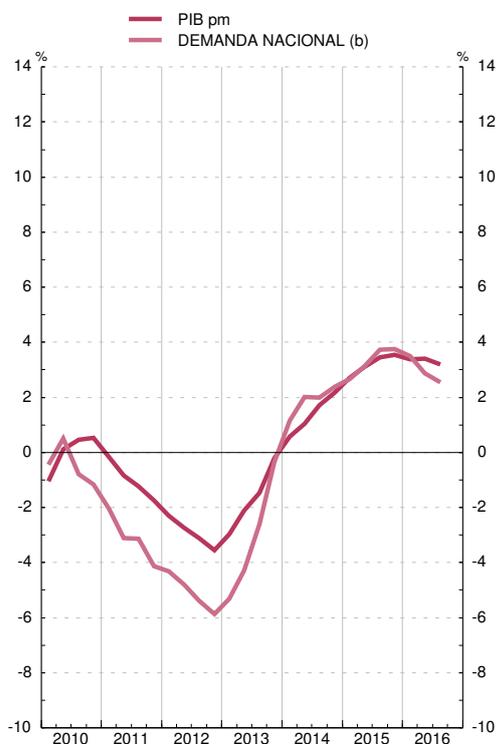
## 1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

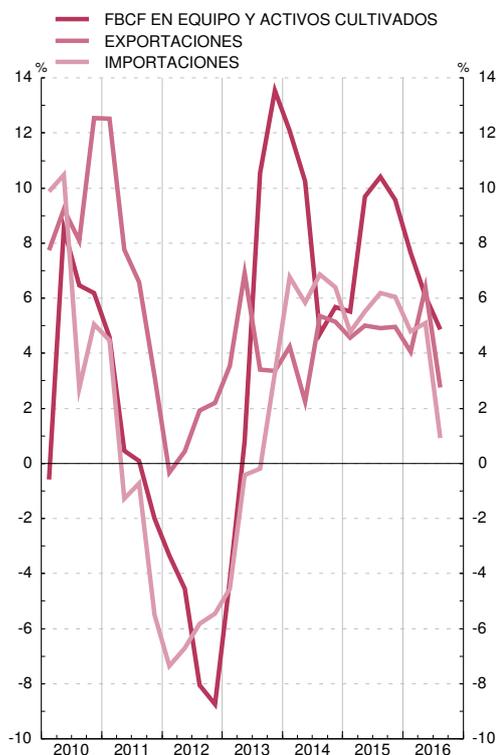
Tasas de variación interanual

		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)	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		
<b>13</b>	P	-3,4	-3,8	-8,6	4,9	-1,5	-0,3	4,3	6,4	-0,7	3,2	-0,5	0,3	-4,7	2,5	-3,1	-1,7
<b>14</b>	P	3,8	3,8	1,2	8,1	3,5	0,3	4,2	3,6	6,0	3,5	6,5	6,3	7,1	8,5	1,9	1,4
<b>15</b>	A	6,0	6,5	4,9	8,8	3,6	0,1	4,9	4,4	6,0	4,1	5,6	5,8	4,6	10,3	3,3	3,2
<b>13 / IV</b>	P	-0,2	-0,2	-7,7	13,5	-0,4	-0,4	3,3	3,8	2,3	6,2	3,3	4,9	-4,3	10,5	-0,3	-0,2
<b>14 / I</b>	P	2,7	2,5	-3,1	12,1	3,4	0,3	4,2	3,6	5,8	4,7	6,8	7,1	5,2	8,8	1,2	0,6
<b>II</b>	P	4,5	4,8	1,4	10,2	2,8	0,4	2,2	1,6	3,9	4,0	5,8	5,4	8,2	9,4	2,0	1,0
<b>III</b>	P	3,4	3,3	2,4	4,7	4,0	0,3	5,4	4,6	7,3	3,0	6,9	6,3	9,7	11,2	2,0	1,7
<b>IV</b>	P	4,6	4,8	4,2	5,7	3,7	0,3	5,1	4,5	6,8	2,3	6,4	6,6	5,5	4,9	2,4	2,2
<b>15 / I</b>	A	4,7	5,1	4,8	5,5	2,5	0,3	4,6	3,8	6,6	3,1	4,8	5,2	2,9	5,4	2,7	2,7
<b>II</b>	A	6,3	6,6	4,6	9,7	4,7	0,1	5,0	4,2	6,9	3,1	5,5	5,8	4,1	9,3	3,1	3,1
<b>III</b>	A	6,7	7,3	5,3	10,4	3,3	0,1	4,9	5,1	4,6	3,4	6,2	6,8	3,2	10,9	3,7	3,4
<b>IV</b>	A	6,4	6,8	5,0	9,6	4,0	0,1	5,0	4,5	6,0	6,7	6,1	5,6	8,1	15,3	3,8	3,6
<b>16 / I</b>	A	4,8	4,9	3,1	7,6	4,2	0,2	4,1	2,6	7,6	7,9	4,8	3,6	10,6	22,0	3,5	3,4
<b>II</b>	A	3,6	3,7	2,0	6,1	3,5	0,1	6,4	5,9	7,5	9,7	5,1	4,6	7,3	16,5	2,9	3,4
<b>III</b>	A	3,1	3,2	2,0	4,9	2,6	0,0	2,8	2,5	3,3	8,2	0,9	-1,2	11,0	24,3	2,6	3,2

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.

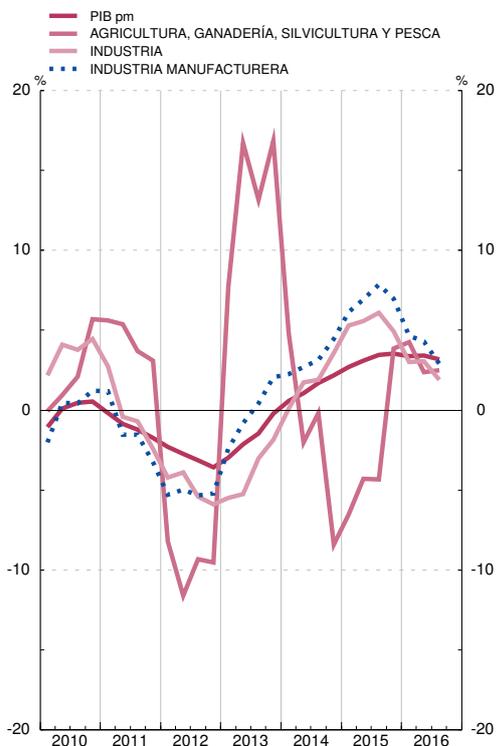
### 1.3. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

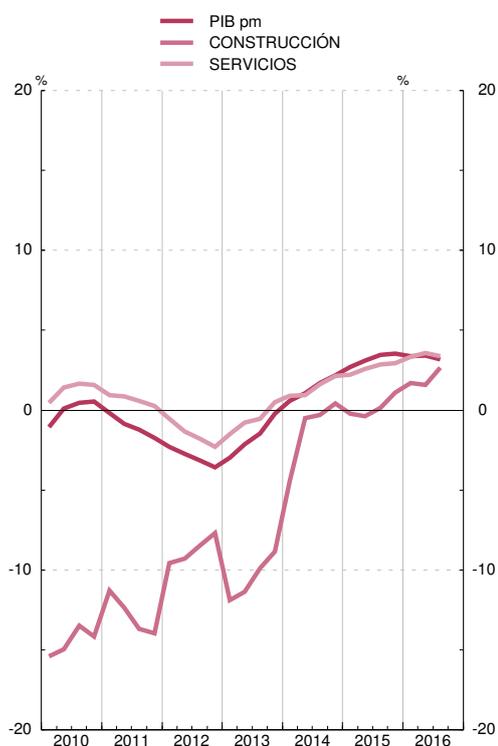
Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD  
Tasas de variación interanual



FUENTE: INE (Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010).  
a. Elaborado según el SEC2010, series corregidas de efectos estacionales y de calendario.

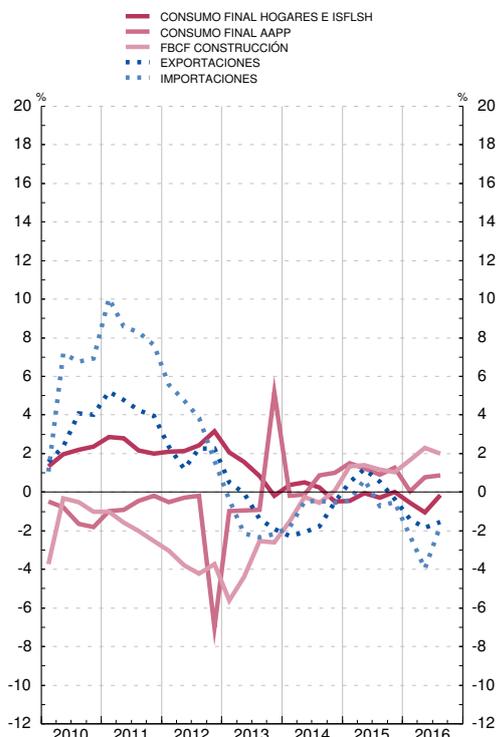
### 1.4. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. DEFLACTORES IMPLÍCITOS. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

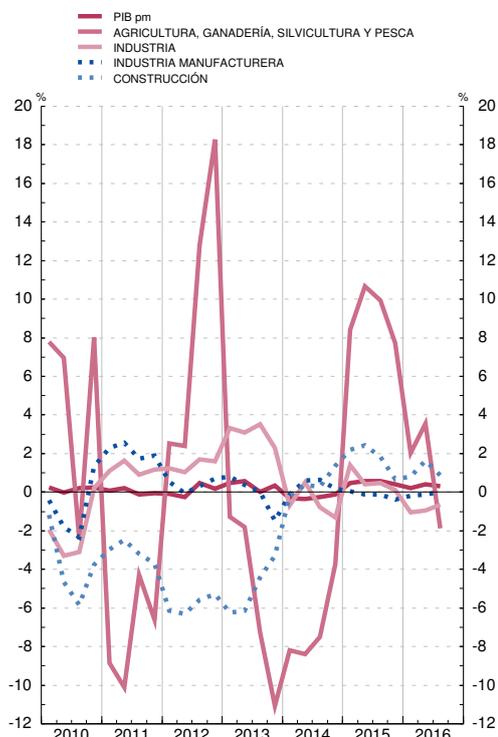
Tasas de variación interanual

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

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.

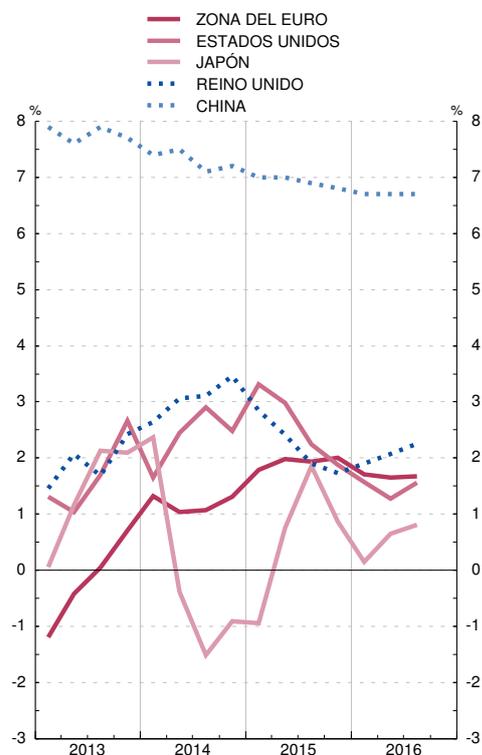
## 2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

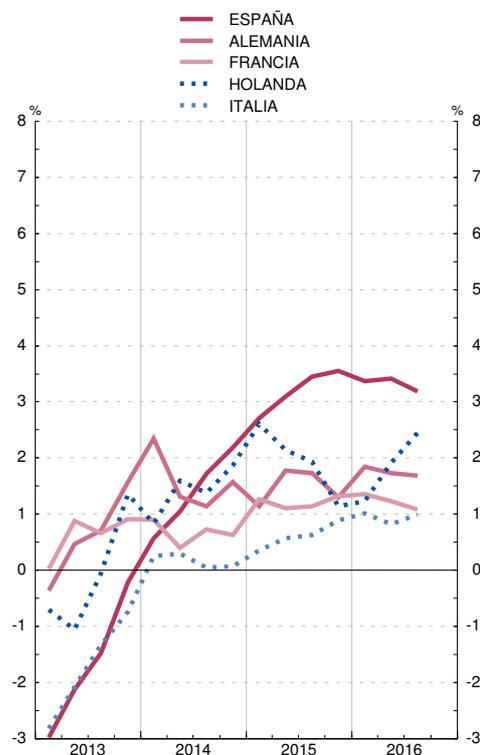
Tasas de variación interanual

	OCDE 1	Unión Europea								Estados Unidos de América 10	Japón 11	China 12
		Total UE 2	Zona del euro 3	España 4	Alemania 5	Francia 6	Holanda 7	Italia 8	Reino Unido 9			
<b>13</b>	1,3	0,3	-0,2	-1,7	0,6	0,6	-0,1	-1,7	1,9	1,7	1,4	7,8
<b>14</b>	1,9	1,6	1,2	1,4	1,6	0,7	1,4	0,2	3,1	2,4	-0,1	7,3
<b>15</b>	2,2	2,1	1,9	3,2	1,5	1,2	2,0	0,6	2,2	2,6	0,6	6,9
<b>13</b> ///	1,5	0,5	0,1	-1,5	0,7	0,7	-0,1	-1,3	1,7	1,7	2,1	7,9
<b>13</b> IV	2,1	1,2	0,7	-0,2	1,6	0,9	1,4	-0,7	2,4	2,7	2,1	7,7
<b>14</b> /	2,0	1,6	1,3	0,6	2,3	0,9	0,8	0,3	2,6	1,6	2,4	7,4
<b>14</b> //	1,9	1,5	1,0	1,0	1,3	0,4	1,6	0,3	3,1	2,4	-0,4	7,5
<b>14</b> ///	1,9	1,6	1,1	1,7	1,1	0,7	1,4	0,0	3,1	2,9	-1,5	7,1
<b>14</b> IV	2,0	1,8	1,3	2,2	1,6	0,6	1,9	0,1	3,5	2,5	-0,9	7,2
<b>15</b> /	2,3	2,1	1,8	2,7	1,1	1,3	2,6	0,4	2,8	3,3	-0,9	7,0
<b>15</b> //	2,4	2,2	2,0	3,1	1,8	1,1	2,1	0,6	2,4	3,0	0,8	7,0
<b>15</b> ///	2,2	2,1	1,9	3,4	1,7	1,1	1,9	0,6	1,9	2,2	1,9	6,9
<b>15</b> IV	2,0	2,1	2,0	3,6	1,3	1,3	1,1	0,9	1,7	1,9	0,9	6,8
<b>16</b> /	1,7	1,9	1,7	3,4	1,8	1,4	1,2	1,0	1,9	1,6	0,2	6,7
<b>16</b> //	1,6	1,9	1,7	3,4	1,7	1,2	1,9	0,8	2,1	1,3	0,7	6,7
<b>16</b> ///	...	1,9	1,7	3,2	1,7	1,1	2,4	1,0	2,3	1,6	0,8	6,7

PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



PRODUCTO INTERIOR BRUTO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: BCE, INE, OCDE y Datastream.

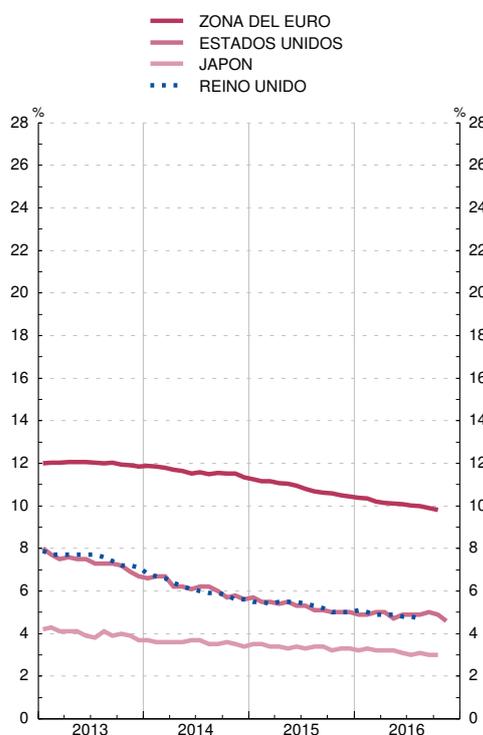
Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, cuadro 26.2.

## 2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

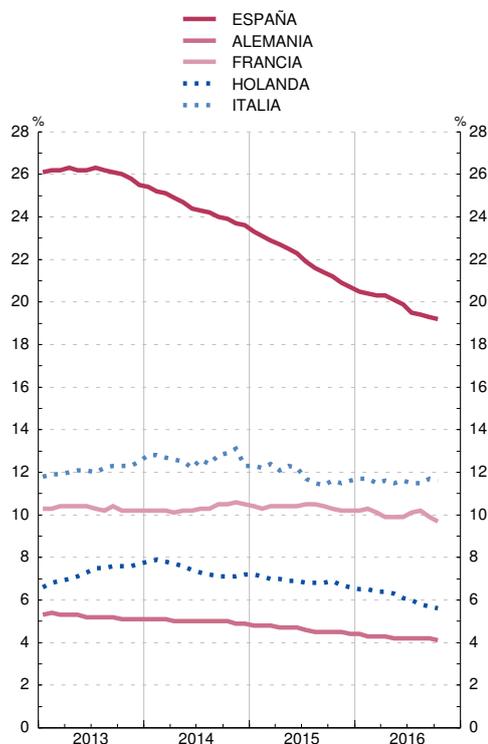
■ Serie representada gráficamente.

	Unión Europea										Porcentajes	
	OCDE	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido			
<b>13</b>	7,9	10,8	12,0	26,1	5,2	10,3	7,3	12,1	7,5	7,4	4,0	
<b>14</b>	7,4	10,2	11,6	24,4	5,0	10,3	7,4	12,6	6,1	6,2	3,6	
<b>15</b>	6,8	9,4	10,9	22,0	4,6	10,4	6,9	11,9	5,3	5,3	3,4	
<b>15 Jun</b>	6,8	9,5	11,0	22,3	4,7	10,4	6,9	12,2	5,5	5,3	3,4	
<b>Jul</b>	6,8	9,4	10,8	21,9	4,6	10,5	6,8	11,7	5,4	5,3	3,3	
<b>Ago</b>	6,7	9,3	10,7	21,6	4,5	10,5	6,8	11,5	5,3	5,1	3,4	
<b>Sep</b>	6,6	9,2	10,6	21,4	4,5	10,4	6,8	11,4	5,2	5,1	3,4	
<b>Oct</b>	6,6	9,1	10,6	21,2	4,5	10,3	6,9	11,6	5,0	5,0	3,2	
<b>Nov</b>	6,5	9,0	10,5	20,9	4,5	10,2	6,7	11,5	5,0	5,0	3,3	
<b>Dic</b>	6,5	9,0	10,4	20,7	4,4	10,2	6,6	11,6	5,0	5,0	3,3	
<b>16 Ene</b>	6,5	8,9	10,4	20,5	4,4	10,2	6,5	11,7	5,1	4,9	3,2	
<b>Feb</b>	6,5	8,9	10,3	20,4	4,3	10,3	6,5	11,7	5,0	4,9	3,3	
<b>Mar</b>	6,4	8,7	10,2	20,3	4,3	10,1	6,4	11,5	4,9	5,0	3,2	
<b>Abr</b>	6,4	8,7	10,2	20,3	4,3	9,9	6,4	11,6	4,9	5,0	3,2	
<b>May</b>	6,3	8,6	10,1	20,1	4,2	9,9	6,3	11,5	4,9	4,7	3,2	
<b>Jun</b>	6,3	8,6	10,1	19,9	4,2	9,9	6,1	11,6	4,8	4,9	3,1	
<b>Jul</b>	6,3	8,5	10,0	19,5	4,2	10,1	6,0	11,5	4,8	4,9	3,0	
<b>Ago</b>	6,3	8,5	10,0	19,4	4,2	10,2	5,8	11,5	4,7	4,9	3,1	
<b>Sep</b>	6,3	8,4	9,9	19,3	4,2	9,9	5,7	11,7	...	5,0	3,0	
<b>Oct</b>	6,2	8,3	9,8	19,2	4,1	9,7	5,6	11,6	...	4,9	3,0	
<b>Nov</b>	...	...	...	...	...	...	...	...	...	4,6	...	

TASAS DE PARO



TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

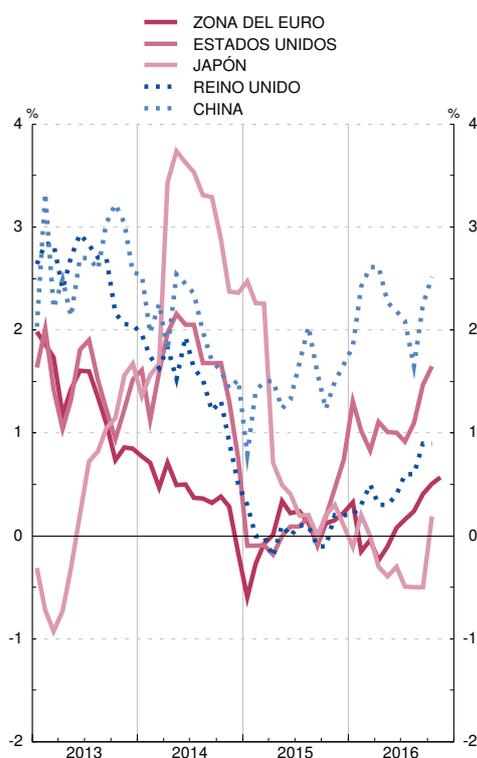
### 2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

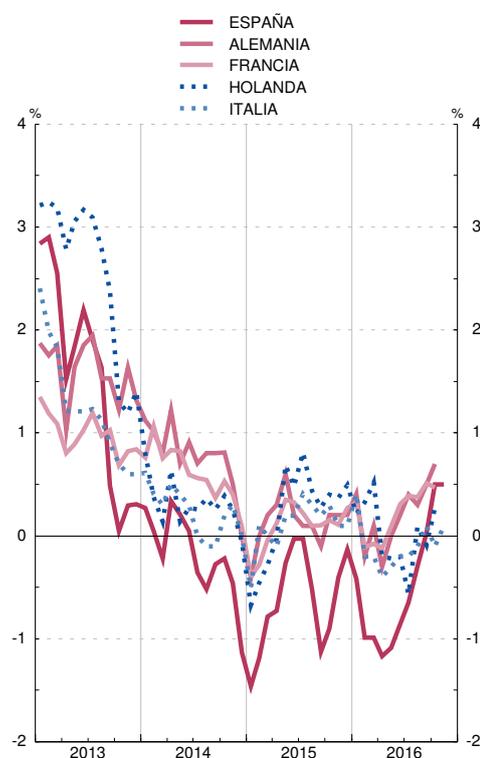
Tasas de variación interanual

	OCDE	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón	China
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>13</b>	1,6	1,5	1,4	1,5	1,6	1,0	2,6	1,2	2,6	1,5	0,4	2,7
<b>14</b>	1,7	0,5	0,4	-0,2	0,8	0,6	0,3	0,2	1,5	1,6	2,8	2,0
<b>15</b>	0,6	-0,0	0,0	-0,6	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,8	1,5
<b>15 Jun</b>	0,5	0,1	0,2	-0,0	0,2	0,3	0,5	0,2	-	0,1	0,4	1,3
<b>Jul</b>	0,6	0,2	0,2	-0,0	0,1	0,2	0,8	0,4	0,1	0,1	0,2	1,7
<b>Ago</b>	0,6	0,0	0,1	-0,5	0,1	0,1	0,4	0,3	0,1	0,2	0,2	2,0
<b>Sep</b>	0,5	-0,1	-0,1	-1,1	-0,1	0,1	0,3	0,2	-0,1	-0,1	-	1,6
<b>Oct</b>	0,5	0,0	0,1	-0,9	0,2	0,2	0,4	0,3	-0,1	0,2	0,2	1,2
<b>Nov</b>	0,7	0,1	0,1	-0,4	0,2	0,1	0,4	0,1	0,2	0,5	0,3	1,5
<b>Dic</b>	0,8	0,2	0,2	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2	0,7	0,1	1,7
<b>16 Ene</b>	1,2	0,3	0,3	-0,4	0,4	0,3	0,2	0,4	0,2	1,3	-0,1	1,8
<b>Feb</b>	0,9	-0,1	-0,2	-1,0	-0,2	-0,1	0,3	-0,2	0,3	1,0	0,2	2,4
<b>Mar</b>	0,8	-0,0	-0,0	-1,0	0,1	-0,1	0,5	-0,2	0,5	0,8	-	2,6
<b>Abr</b>	0,8	-0,2	-0,2	-1,2	-0,3	-0,1	-0,2	-0,4	0,3	1,1	-0,3	2,6
<b>May</b>	0,7	-0,1	-0,1	-1,1	-	0,1	-0,2	-0,3	0,3	1,0	-0,4	2,3
<b>Jun</b>	0,9	0,1	0,1	-0,9	0,2	0,3	-0,2	-0,2	0,4	1,0	-0,3	2,2
<b>Jul</b>	0,8	0,2	0,2	-0,7	0,4	0,4	-0,6	-0,2	0,6	0,9	-0,5	2,1
<b>Ago</b>	0,9	0,2	0,2	-0,3	0,3	0,4	0,1	-0,1	0,6	1,1	-0,5	1,6
<b>Sep</b>	1,2	0,4	0,4	0,0	0,5	0,5	-0,1	0,1	0,9	1,5	-0,5	2,2
<b>Oct</b>	1,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,5	0,3	-0,1	0,9	1,6	0,2	2,5
<b>Nov</b>	...	...	0,6	0,5	...	...	...	0,1	...	...	...	...

PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



PRECIOS DE CONSUMO  
Tasas de variación interanual



FUENTES: OCDE, INE y Eurostat.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

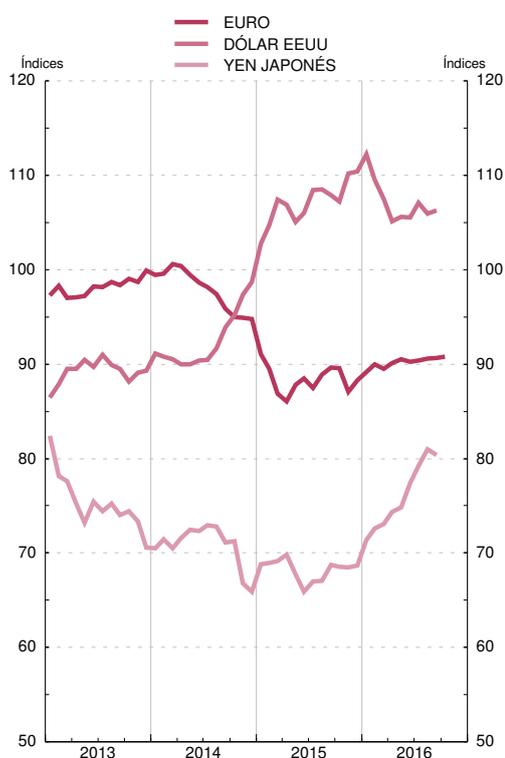
Media de cifras diarias

	Tipos de cambio			Índices del tipo de cambio efectivo nominal frente a países desarrollados. Base 1999 I = 100 (a)			Índices del tipo de cambio efectivo real frente a los países desarrollados Base 1999 I = 100 (b)					
	Dólar estadounidense por ecu/euro	Yen japonés por ecu/euro	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>13</b>	1,3281	129,69	97,64	101,2	79,5	106,8	98,2	89,2	75,3	96,7	98,2	72,1
<b>14</b>	1,3286	140,38	105,87	101,8	82,3	98,8	97,8	92,5	70,8	96,8	101,4	68,4
<b>15</b>	1,1095	134,29	121,06	92,3	95,7	94,6	88,4	107,1	68,2	89,1	112,6	65,5
<b>15 E-N</b>	1,1116	134,47	121,00	92,3	95,4	94,5	88,4	106,8	68,2	89,1	112,5	65,5
<b>16 E-N</b>	1,1113	120,10	108,11	94,8	95,5	107,1	90,2	107,2	76,0	91,3	109,9	71,7
<b>15 Sep</b>	1,1221	134,85	120,18	93,8	96,3	95,2	89,7	107,9	68,7	90,7	112,3	65,8
<b>Oct</b>	1,1235	134,84	120,02	93,6	95,7	95,1	89,6	107,3	68,5	90,5	111,6	65,5
<b>Nov</b>	1,0736	131,60	122,58	91,1	98,5	95,1	87,1	110,2	68,5	88,1	114,6	65,7
<b>Dic</b>	1,0877	132,36	121,69	92,5	98,8	95,4	88,3	110,4	68,7	89,3	113,9	65,9
<b>16 Ene</b>	1,0860	128,32	118,17	93,6	99,8	98,9	89,1	112,3	71,4	90,2	114,5	67,7
<b>Feb</b>	1,1093	127,35	114,81	94,7	97,6	100,8	90,0	109,5	72,6	91,4	111,5	68,8
<b>Mar</b>	1,1100	125,39	112,97	94,1	96,0	102,0	89,5	107,5	73,0	90,8	110,1	69,4
<b>Abr</b>	1,1339	124,29	109,61	94,8	93,6	103,9	90,1	105,1	74,3	91,4	108,2	70,1
<b>May</b>	1,1311	123,21	108,95	95,1	93,8	104,8	90,5	105,6	74,8	91,6	108,8	70,4
<b>Jun</b>	1,1229	118,45	105,48	94,7	93,6	108,7	90,2	105,5	77,4	91,3	109,0	72,8
<b>Jul</b>	1,1069	115,25	104,13	94,9	94,8	111,2	90,4	107,1	79,2	91,4	109,9	74,5
<b>Ago</b>	1,1212	113,49	101,23	95,2	93,6	113,7	90,6	105,9	81,0	91,6	108,3	76,1
<b>Sep</b>	1,1212	114,22	101,87	95,4	94,0	113,0	90,7	106,3	80,4	91,5	109,0	75,3
<b>Oct</b>	1,1026	114,47	103,83	95,5	95,8	112,2	90,8	...	...	91,4	...	...
<b>Nov</b>	1,0799	116,93	108,35	95,0	97,8	108,6	...	...	...	...	...	...

TIPOS DE CAMBIO BILATERALES



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



FUENTES: BCE y BE.

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

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

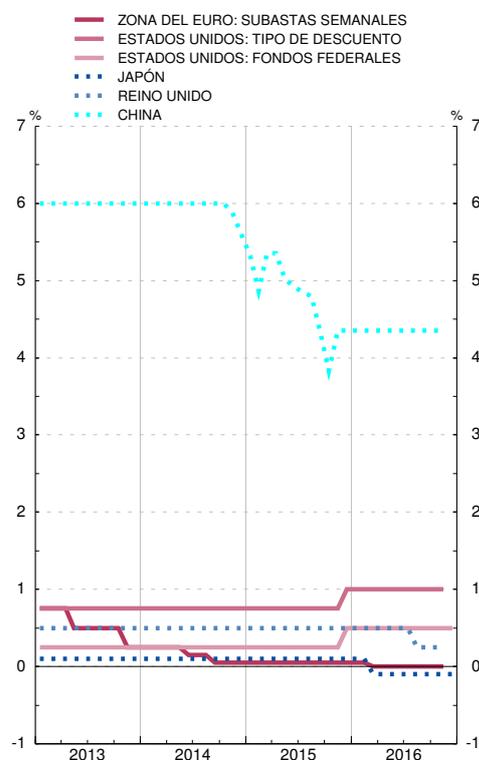
## 2.5. TIPOS DE INTERVENCIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES Y TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

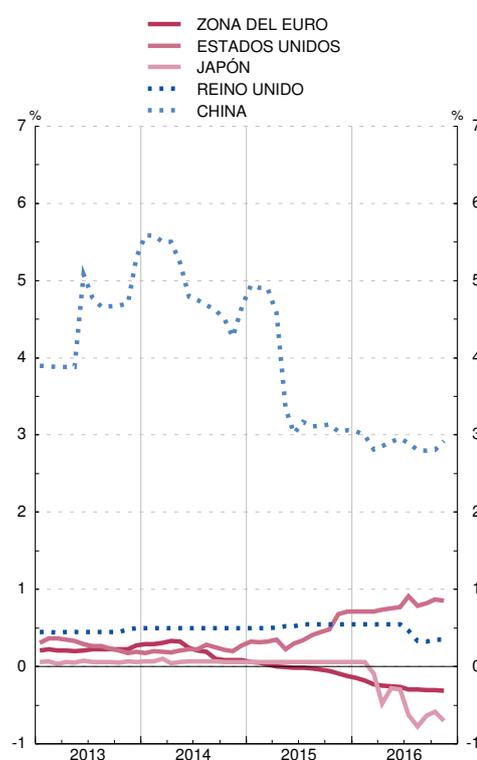
Porcentajes

	Tipos de intervención						Tipos interbancarios a tres meses					
	Zona del euro	Estados Unidos de América		Japón	Reino Unido	China	OCDE	Zona del euro	Estados Unidos de América	Japón	Reino Unido	China
		(a)	Tipo descuento									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>13</b>	0,25	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,48	0,22	0,28	0,06	0,51	4,44
<b>14</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,42	0,21	0,22	0,07	0,54	4,97
<b>15</b>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,37	-0,02	0,41	0,06	0,57	3,69
<b>15 Jun</b>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,93	0,33	-0,01	0,30	0,06	0,57	3,02
<i>Jul</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,85	0,35	-0,02	0,34	0,06	0,58	3,17
<i>Ago</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,80	0,37	-0,03	0,41	0,06	0,59	3,11
<i>Sep</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,32	0,37	-0,04	0,45	0,06	0,59	3,12
<i>Oct</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	3,83	0,38	-0,05	0,48	0,06	0,58	3,14
<i>Nov</i>	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,35	0,47	-0,09	0,68	0,06	0,57	3,04
<i>Dic</i>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,46	-0,13	0,71	0,06	0,58	3,06
<b>16 Ene</b>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,45	-0,15	0,71	0,06	0,59	3,05
<i>Feb</i>	0,05	1,00	0,50	0,10	0,50	4,35	0,44	-0,18	0,71	0,06	0,59	3,00
<i>Mar</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,42	-0,23	0,71	-0,09	0,59	2,81
<i>Abr</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,39	-0,25	0,74	-0,48	0,59	2,86
<i>May</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,43	-0,26	0,76	-0,28	0,59	2,92
<i>Jun</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,43	-0,27	0,77	-0,30	0,57	2,95
<i>Jul</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,50	4,35	0,46	-0,29	0,91	-0,63	0,51	2,90
<i>Ago</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,36	-0,30	0,78	-0,77	0,41	2,81
<i>Sep</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,39	-0,30	0,82	-0,64	0,38	2,79
<i>Oct</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	0,44	-0,31	0,87	-0,59	0,40	2,81
<i>Nov</i>	-	1,00	0,50	-0,10	0,25	4,35	1,32	-0,31	0,85	-0,71	0,40	2,92

TIPOS DE INTERVENCIÓN



TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters, Datastream y BE.

Notas:

a. Operaciones principales de financiación.

b. Tipo de interés objetivo.

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

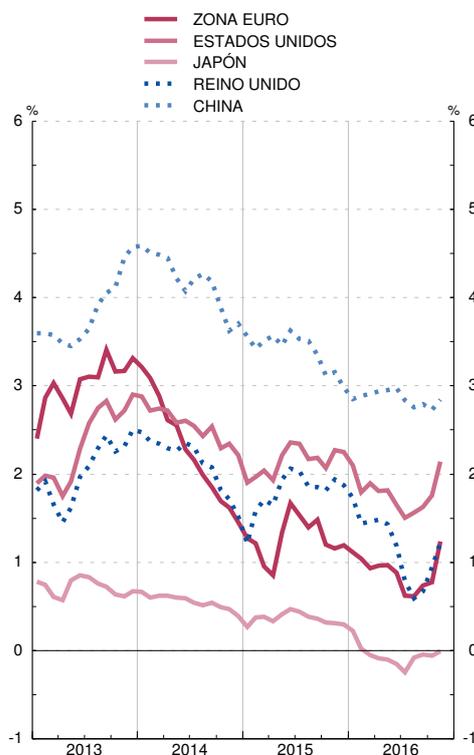
## 2.6. RENDIMIENTOS DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS EN MERCADOS NACIONALES

■ Serie representada gráficamente.

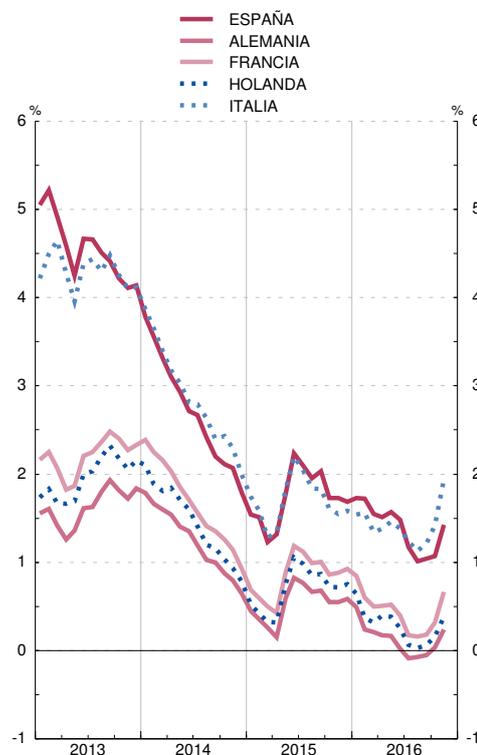
Porcentajes

	OCDE	Unión Europea								Estados Unidos de América	Japón	China	
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>13</b>		2,44	2,79	3,01	4,56	1,57	2,20	1,96	4,31	2,03	2,35	0,72	3,83
<b>14</b>		2,26	2,11	2,28	2,72	1,16	1,66	1,45	2,89	2,14	2,55	0,55	4,18
<b>15</b>		1,72	1,31	1,27	1,74	0,50	0,84	0,69	1,71	1,79	2,14	0,36	3,40
<b>15 Jun</b>		1,98	1,68	1,67	2,23	0,79	1,20	1,05	2,20	2,06	2,36	0,47	3,63
<i>Jul</i>		1,88	1,47	1,53	2,10	0,71	1,11	0,99	2,04	2,03	2,34	0,44	3,53
<i>Ago</i>		1,77	1,45	1,39	1,95	0,61	1,01	0,85	1,84	1,86	2,17	0,39	3,51
<i>Sep</i>		1,78	1,44	1,48	2,03	0,65	1,00	0,87	1,92	1,85	2,18	0,36	3,35
<i>Oct</i>		1,66	1,29	1,20	1,73	0,52	0,87	0,73	1,70	1,81	2,07	0,32	3,12
<i>Nov</i>		1,77	1,31	1,16	1,73	0,52	0,88	0,72	1,57	1,94	2,27	0,31	3,15
<i>Dic</i>		1,77	1,34	1,19	1,69	0,55	0,93	0,75	1,58	1,87	2,25	0,30	2,98
<b>16 Ene</b>		1,63	1,27	1,11	1,73	0,43	0,84	0,65	1,53	1,73	2,10	0,22	2,85
<i>Feb</i>		1,40	1,11	1,04	1,72	0,17	0,59	0,37	1,56	1,44	1,79	0,02	2,89
<i>Mar</i>		1,41	1,01	0,93	1,55	0,17	0,51	0,32	1,38	1,46	1,89	-0,06	2,91
<i>Abr</i>		1,37	1,02	0,96	1,51	0,13	0,51	0,40	1,44	1,48	1,81	-0,09	2,94
<i>May</i>		1,36	1,01	0,97	1,57	0,13	0,51	0,38	1,53	1,43	1,81	-0,10	2,95
<i>Jun</i>		1,23	0,89	0,88	1,48	-0,02	0,39	0,25	1,45	1,18	1,65	-0,16	2,97
<i>Jul</i>		1,05	0,66	0,62	1,17	-0,15	0,17	0,06	1,23	0,79	1,50	-0,25	2,84
<i>Ago</i>		1,07	0,59	0,61	1,01	-0,13	0,15	0,03	1,18	0,59	1,56	-0,08	2,75
<i>Sep</i>		1,14	0,65	0,74	1,04	-0,09	0,18	0,06	1,27	0,67	1,63	-0,04	2,79
<i>Oct</i>		1,25	0,79	0,78	1,07	-	0,33	0,16	1,45	0,94	1,76	-0,06	2,72
<i>Nov</i>		1,57	1,08	1,23	1,42	0,19	0,67	0,39	1,94	1,22	2,14	-0,01	2,84

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.

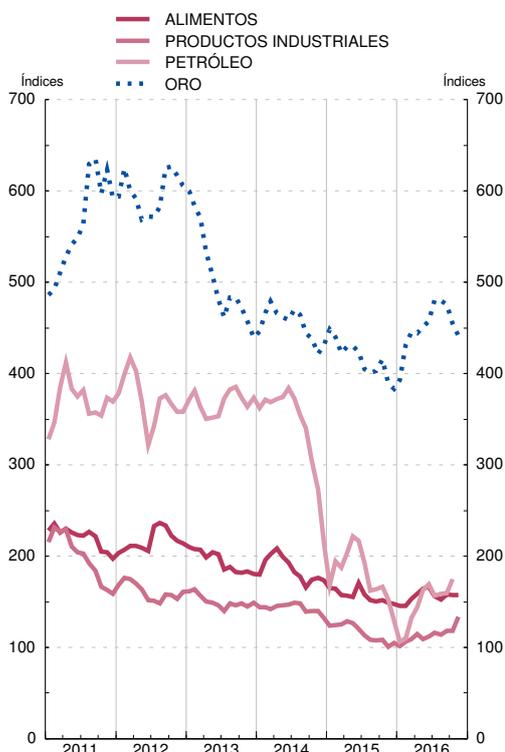
Base 2000 = 100

	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	
<b>11</b>	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29
<b>12</b>	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73
<b>13</b>	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16
<b>14</b>	154,8	164,8	185,6	143,1	141,6	143,7	340,6	99,3	453,9	1 266,1	30,64
<b>15</b>	154,3	136,6	156,3	116,1	115,7	116,3	179,7	52,1	415,7	1 159,7	33,60
<b>15 E-N</b>	155,2	137,6	157,2	117,1	116,2	117,5	184,4	53,4	418,7	1 168,1	33,79
<b>16 E-N</b>	152,5	135,2	155,9	113,8	120,8	110,8	...	42,4	450,3	1 256,3	36,37
<b>15 Oct</b>	147,1	130,7	151,9	108,7	108,9	108,6	166,3	48,0	415,5	1 159,1	33,19
<b>Nov</b>	146,6	125,4	148,9	101,0	107,5	98,2	152,8	43,6	389,7	1 087,1	32,54
<b>Dic</b>	144,3	126,6	147,4	104,9	109,9	102,7	129,5	38,1	383,2	1 068,9	31,54
<b>16 Ene</b>	141,9	123,8	145,5	101,3	106,4	99,2	106,0	30,8	392,9	1 096,2	32,49
<b>Feb</b>	142,1	126,0	145,2	106,0	108,2	105,1	110,0	31,9	430,6	1 201,2	34,79
<b>Mar</b>	146,4	131,7	153,4	109,2	116,6	106,0	132,3	38,0	445,7	1 243,3	36,06
<b>Abr</b>	150,7	137,1	158,9	114,4	123,9	110,3	144,3	41,0	444,2	1 239,1	35,21
<b>May</b>	153,3	137,3	164,4	109,1	117,9	105,4	162,8	46,8	450,9	1 257,9	35,81
<b>Jun</b>	157,0	139,5	166,1	111,9	118,9	108,9	168,9	47,8	457,3	1 275,8	36,53
<b>Jul</b>	154,3	136,3	155,8	116,0	125,9	111,7	156,6	44,6	480,4	1 340,3	38,85
<b>Ago</b>	149,0	133,6	152,2	114,3	122,6	110,7	158,8	45,5	479,6	1 338,0	38,47
<b>Sep</b>	153,8	138,5	158,3	117,9	126,3	114,2	159,6	46,8	475,6	1 326,7	38,04
<b>Oct</b>	157,9	137,9	157,2	117,9	126,8	114,1	174,6	49,2	454,4	1 267,8	36,95
<b>Nov</b>	171,3	145,8	157,4	133,7	135,1	133,1	...	44,1	441,2	1 230,8	36,83

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

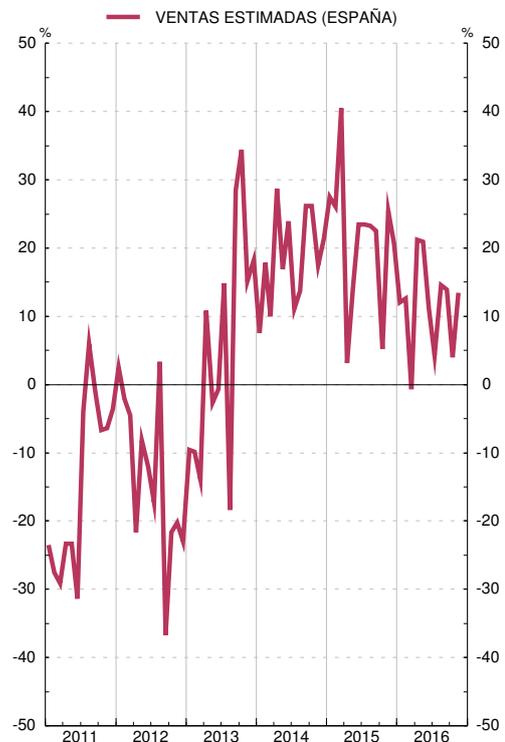
Saldos, tasas de variación interanual e índices

	Encuestas de opinión (a)						Matriculaciones y ventas de automóviles			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)							
	(Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						(Tasas de variación interanual)			Índice general sin estaciones de servicio							
	Consumidores			Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro 19	Índice general de comercio minorista	Índice general sin estaciones de servicio						
	Indicador de confianza	Situación económica general: tendencia prevista	Situación económica hogares: tendencia prevista		Indicador de confianza consumidor	Indicador de confianza comercio minorista					Total	Alimentación	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocales	Pro memoria: zona euro 19 (Tasa de variación interanual corregida de efectos calendario)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>13</b>	-25,3	-19,3	-12,1	-10,1	-18,8	-12,2	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8
<b>14</b>	-8,9	4,2	-1,4	6,7	-10,2	-3,1	19,9	18,3	3,9	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,5
<b>15</b>	P 0,3	15,1	5,8	14,1	-6,2	1,6	22,9	20,9	8,9	87,9	87,9	92,7	85,5	101,4	83,4	82,0	2,7
<b>15 E-N</b>	P -0,2	14,5	5,4	13,9	-6,2	1,5	22,9	20,9	11,0	86,3	86,1	91,1	82,3	99,5	81,9	81,0	2,7
<b>16 E-N</b>	P -3,9	3,0	3,4	12,3	-7,9	1,3	...	11,1	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>15 Dic</b>	P 5,4	21,5	10,1	17,0	-5,7	2,9	22,7	20,7	13,7	106,1	107,0	110,9	120,7	122,1	100,0	93,7	2,5
<b>16 Ene</b>	P -1,0	9,7	4,3	16,8	-6,3	2,7	14,7	12,1	10,9	92,2	92,4	86,4	99,4	105,2	88,3	82,7	2,3
<b>Feb</b>	P -1,4	8,9	5,1	14,3	-8,8	1,3	14,9	12,6	10,3	81,4	80,8	85,0	74,1	92,8	74,9	78,2	2,9
<b>Mar</b>	P -5,1	4,4	3,4	11,4	-9,7	1,8	2,5	-0,7	7,7	86,8	86,3	92,0	76,6	100,3	80,2	83,8	1,9
<b>Abr</b>	P -4,3	0,9	3,5	10,8	-9,3	1,3	23,8	21,2	8,5	88,3	88,2	92,0	80,4	103,0	82,4	84,2	1,6
<b>May</b>	P -3,0	4,2	2,7	13,3	-7,0	3,3	22,2	20,9	10,3	87,7	87,4	90,7	79,2	101,0	82,0	84,2	1,6
<b>Jun</b>	P -2,5	1,0	2,8	9,9	-7,2	0,8	13,5	11,2	6,9	91,6	91,5	93,9	85,3	106,1	86,0	86,8	2,1
<b>Jul</b>	P -5,8	-2,1	2,0	14,1	-7,9	1,7	5,7	4,3	5,8	99,9	99,8	98,2	100,3	117,2	94,6	90,3	2,0
<b>Ago</b>	P -5,2	2,1	2,6	11,1	-8,5	-1,1	15,2	14,6	3,9	90,5	89,8	96,2	88,4	109,2	84,4	79,6	1,2
<b>Sep</b>	P -7,4	-1,5	1,1	11,0	-8,2	0,4	12,9	13,9	9,4	90,1	90,0	93,7	84,1	104,5	83,5	85,5	1,1
<b>Oct</b>	P -4,8	0,8	4,7	11,7	-8,0	0,4	3,9	4,0	4,2	90,1	90,0	94,6	84,4	106,7	84,6	83,6	...
<b>Nov</b>	P -2,2	5,1	4,9	11,3	-6,1	1,5	...	13,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...

INDICADOR DE CONFIANZA CONSUMIDORES  
Saldos, 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)

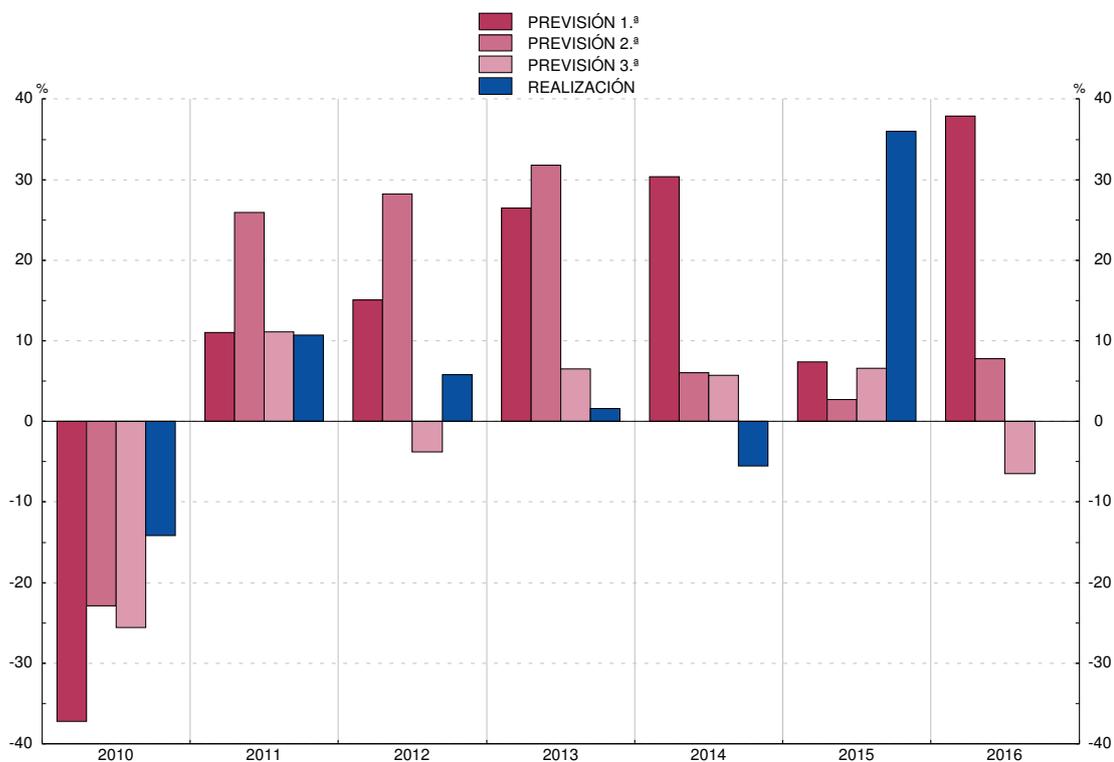
### 3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

	1	2	3	4	
	Realización	Previsión 1. <sup>a</sup>	Previsión 2. <sup>a</sup>	Previsión 3. <sup>a</sup>	
10					
11		-14	-37	-23	-26
12		11	11	26	11
13		6	15	28	-4
14		2	27	32	7
15		-6	30	6	6
16		36	7	3	7
		...	38	8	-7

#### INVERSIÓN INDUSTRIAL Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

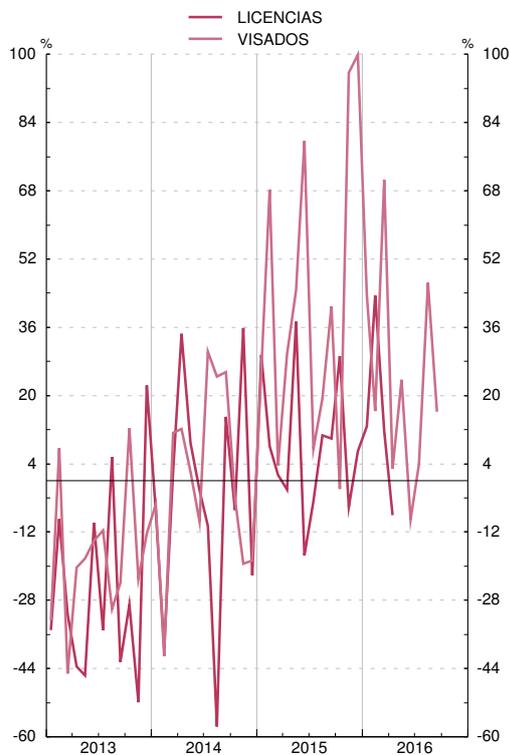
### 3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

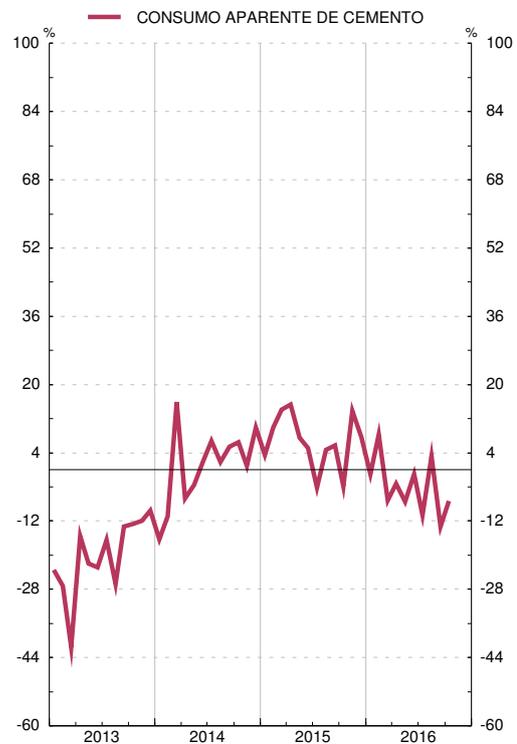
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir		Licitación oficial (presupuesto)						Consumo aparente de cemento	
	Total	De la cual		No residencial	Total	De la cual		Total			Ingeniería civil			
		Residencial	Vivienda			Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Edificación					
									Total	Residencial		Vivienda		No residencial
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>13</b>	-27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,1	17,1	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,5	-21,0
<b>14</b>	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	2,2	33,0	33,0	24,6	31,6	9,6	23,0	35,8	0,8
<b>15</b>	P 7,4	P 10,8	P 10,6	P 2,6	P 37,9	P 42,6	P -16,1	P -16,1	P 5,6	P 8,5	P -22,4	P 4,9	P -22,6	P 6,1
<b>15 E-O</b>	P 9,0	P 9,7	P 9,5	P 7,9	P 29,4	P 29,7	P -11,9	P -11,9	P 19,1	P 26,0	P -20,0	P 17,5	P -20,5	P 5,3
<b>16 E-O</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -4,4
<b>15 Jul</b>	P -4,8	P 16,6	P 26,2	P -31,2	P 7,5	P 13,4	P -36,4	P -5,6	P -18,6	P -33,2	P -49,2	P -10,8	P -43,7	P -4,2
<b>Ago</b>	P 10,7	P 10,8	P 14,2	P 10,5	P 19,3	P 40,7	P -46,6	P -9,7	P -36,3	P -59,5	P -97,8	P -32,5	P -50,5	P 4,6
<b>Sep</b>	P 9,9	P 32,7	P 33,5	P -11,9	P 40,9	P 56,0	P -25,2	P -10,9	P 7,0	P 51,0	P 66,3	P -0,0	P -34,0	P 5,8
<b>Oct</b>	P 29,3	P 37,8	P 36,4	P 14,5	P -1,8	P 17,6	P -19,9	P -11,9	P 17,5	P -26,5	P -87,4	P 21,9	P -28,6	P -3,9
<b>Nov</b>	P -6,1	P 14,3	P 14,0	P -41,3	P 95,7	P 118,4	P -38,8	P -13,8	P -53,1	P -59,8	P -100,0	P -51,7	P -29,9	P 13,8
<b>Dic</b>	P 6,9	P 15,9	P 15,7	P -5,3	P 99,9	P 161,6	P -39,0	P -16,1	P -40,9	P -46,7	P 31,0	P -39,0	P -38,3	P 7,6
<b>16 Ene</b>	P 12,8	P 8,4	P 8,6	P 20,1	P 43,7	P 41,9	P -26,6	P -26,6	P 53,1	P 119,8	P 48,9	P 43,5	P -50,5	P -1,1
<b>Feb</b>	P 43,5	P 122,2	P 151,3	P -41,7	P 16,3	P 43,9	P 15,0	P -7,2	P -21,2	P -55,1	P -100,0	P -15,0	P 33,7	P 8,3
<b>Mar</b>	P 11,7	P 14,7	P 13,6	P 8,2	P 70,6	P 100,6	P -2,1	P -4,5	P -16,8	P -86,2	P -98,4	P -7,8	P 2,5	P -7,2
<b>Abr</b>	P -8,1	P 23,7	P 19,3	P -44,1	P 2,9	P 11,3	P -30,9	P -12,7	P -29,2	P 45,7	P 2,1	P -35,1	P -31,4	P -3,3
<b>May</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P 23,7	P 84,6	P -60,9	P -26,5	P -33,6	P -77,5	P -27,3	P -1,5	P -72,6	P -7,5
<b>Jun</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P -9,2	P -1,5	P -17,6	P -25,1	P -39,0	P -68,2	P -70,0	P -31,3	P -4,0	P -0,9
<b>Jul</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P 3,9	P 15,1	P 6,8	P -21,3	P -15,0	P -43,0	P -34,1	P -3,7	P 19,7	P -10,6
<b>Ago</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P 46,5	P 15,5	P 160,1	P -10,5	P 196,1	P 127,9	P 3 083,7	P 202,7	P 142,7	P 3,2
<b>Sep</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P 16,3	P 11,0	P 21,2	P -8,5	P 51,9	P 32,6	P 185,9	P 56,7	P 7,6	P -13,3
<b>Oct</b>	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P ...	P -7,2

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN



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.

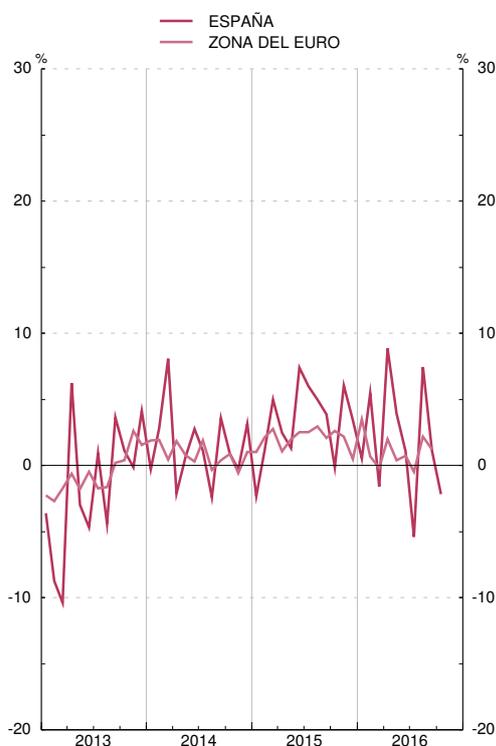
### 3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

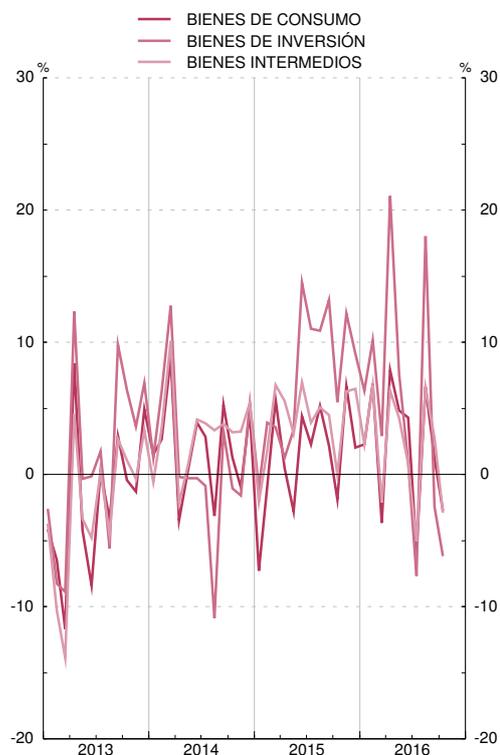
Tasas de variación interanual

		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
13	M	90,2	-1,7	2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,4	-0,5	-0,9
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,9	1,8	2,6	1,8	1,3
15	M	94,6	3,3	1,3	7,2	4,0	0,7	-8,4	4,0	0,2	2,0	2,3	2,3	3,6	1,0
15	E-O	94,9	3,0	0,7	6,5	3,6	1,5	-6,8	3,4	0,7	2,2	2,3	1,5	3,9	0,9
16	E-O	96,4	1,6	1,9	3,9	1,7	-1,4	-11,4	2,4	-3,3	...	...	...	...	...
15	Jul	106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	2,5	2,3	3,4	3,5	0,3
	Ago	74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	3,0	3,6	3,7	6,3	1,2
	Sep	99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	2,1	2,5	2,1	3,8	1,4
	Oct	98,2	-0,2	-1,9	5,5	0,0	-4,7	-14,0	1,2	-4,0	2,6	2,9	1,5	5,2	1,7
	Nov	97,1	6,1	6,7	12,2	6,3	-2,6	-15,2	8,0	-0,1	2,2	2,5	1,7	3,6	2,3
	Dic	89,1	3,4	2,1	9,1	6,5	-4,8	-19,4	5,8	-4,5	0,5	1,4	2,7	1,3	0,9
16	Ene	87,9	0,5	2,3	6,3	2,3	-9,4	-15,6	3,2	-10,1	3,5	4,6	6,2	5,6	2,6
	Feb	96,0	5,4	6,9	10,1	6,7	-4,2	-10,4	7,9	-5,8	0,7	1,9	0,6	2,6	2,5
	Mar	98,6	-1,6	-3,7	2,9	-2,1	-2,9	-11,1	-1,1	-2,3	-0,2	-0,2	-3,3	0,9	0,7
	Abr	100,1	8,8	7,9	21,1	6,4	0,5	-16,1	10,5	2,4	2,0	2,0	1,3	3,0	1,7
	May	100,8	3,9	4,9	7,6	4,3	-2,5	-9,9	5,1	-0,6	0,4	0,5	0,5	-0,4	1,1
	Jun	102,7	1,1	4,3	0,9	0,8	-2,9	-14,1	2,0	-8,7	0,8	1,0	1,4	1,5	0,6
	Jul	101,0	-5,4	-5,8	-7,7	-5,1	-3,0	-14,7	-5,8	-11,2	-0,5	0,1	1,8	-1,4	0,6
	Ago	80,3	7,4	6,6	18,0	6,6	3,2	3,6	8,6	0,4	2,2	2,5	0,8	3,4	2,5
	Sep	100,8	1,1	1,2	-2,5	2,7	2,7	-6,4	1,0	-0,5	1,2	1,3	1,6	1,2	1,3
	Oct	96,1	-2,2	-2,8	-6,2	-2,9	5,7	-14,8	-3,5	6,3	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES



FUENTES: INE y BCE.

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

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

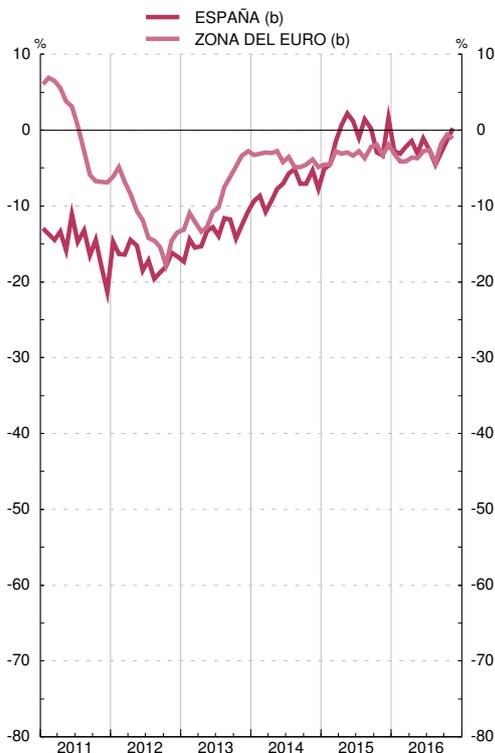
### 3.5. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL. INDUSTRIA (ECI) Y CONSTRUCCIÓN (ECC). ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

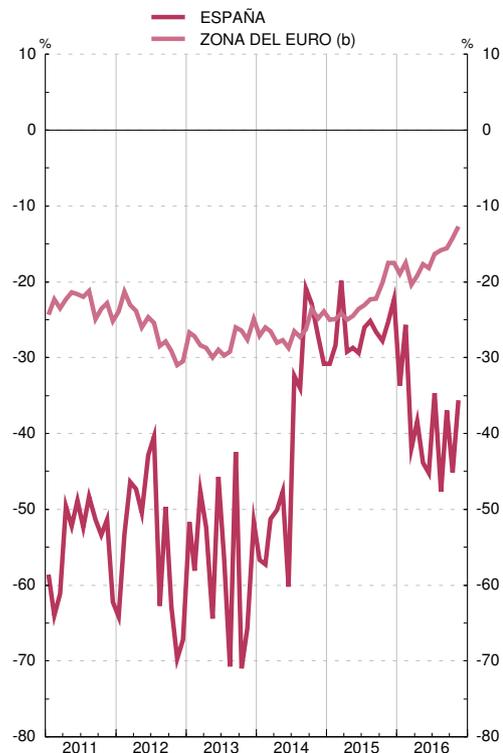
Saldos

		Industria, sin construcción (b)										Construcción				Pro memoria: zona del euro (b) (c)			
		Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Componentes del ICC		Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción		Indicador del clima en la construcción	
		Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipo	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo			Indicador del clima industrial	Nivel de cartera de pedidos		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
<b>13</b>	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-25	-28
<b>14</b>	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-26
<b>15</b>	M	-1	-5	6	9	6	-2	-0	4	-4	0	-27	-37	-17	-6	-19	-3	-12	-22
<b>15 E-N</b>	M	-1	-6	6	9	6	-2	-1	3	-4	-0	-27	-37	-17	-8	-19	-3	-12	-23
<b>16 E-N</b>	M	-2	-6	8	7	...	...	-1	3	-7	2	-39	-47	-31	-22	...	-3	-11	-17
<b>15 Ago</b>		1	-2	6	12	7	-5	2	6	-1	-8	-25	-38	-13	-3	-14	-4	-12	-22
<b>Sep</b>		0	-5	8	14	5	-3	3	8	-6	8	-27	-41	-13	-13	-10	-2	-11	-22
<b>Oct</b>		-3	-6	11	9	7	-2	1	5	-10	-6	-28	-39	-16	-28	-19	-2	-10	-20
<b>Nov</b>		-3	-8	9	6	4	-2	-0	-3	-7	-4	-25	-32	-19	2	-8	-3	-12	-18
<b>Dic</b>		2	-2	4	11	4	-0	2	9	-3	7	-22	-31	-14	20	-12	-2	-9	-18
<b>16 Ene</b>		-3	-9	4	4	5	-4	1	-1	-6	-3	-34	-44	-23	-24	-24	-3	-10	-19
<b>Feb</b>		-3	-8	8	6	5	-5	2	1	-8	1	-26	-29	-23	-0	-24	-4	-13	-18
<b>Mar</b>		-2	-6	9	8	5	-4	-1	1	-5	14	-42	-51	-33	-54	-16	-4	-12	-20
<b>Abr</b>		-1	-2	9	6	-2	-1	-0	4	-5	7	-38	-55	-22	-43	-9	-4	-13	-19
<b>May</b>		-3	-3	7	1	7	-5	-3	3	-6	-4	-44	-48	-40	-34	-31	-4	-12	-18
<b>Jun</b>		-1	-4	9	10	3	-5	-1	7	-6	5	-45	-49	-41	-17	-40	-3	-11	-18
<b>Jul</b>		-3	-6	9	6	3	-3	-4	9	-8	-3	-35	-44	-25	-9	-5	-3	-9	-16
<b>Ago</b>		-5	-6	13	5	-3	-3	-5	6	-11	-1	-48	-60	-35	-22	-22	-4	-14	-16
<b>Sep</b>		-3	-8	7	7	-2	-11	2	2	-8	-13	-37	-43	-31	-18	-11	-2	-10	-16
<b>Oct</b>		-1	-7	6	9	2	-3	1	2	-7	17	-45	-54	-37	-20	-42	-1	-9	-14
<b>Nov</b>		0	-3	6	10	...	...	3	3	-4	2	-36	-36	-36	-2	...	-1	-9	-13

#### CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



#### CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

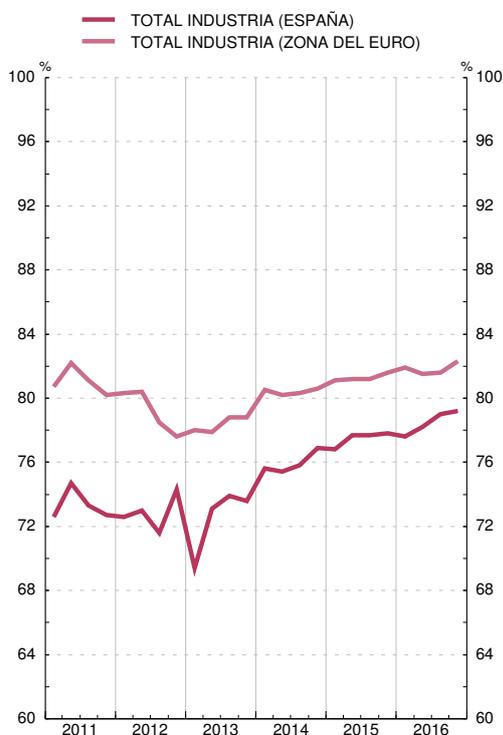
### 3.6. ENCUESTA DE COYUNTURA INDUSTRIAL (ECI). UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (CNAE 2009) (a)

■ Serie representada gráficamente.

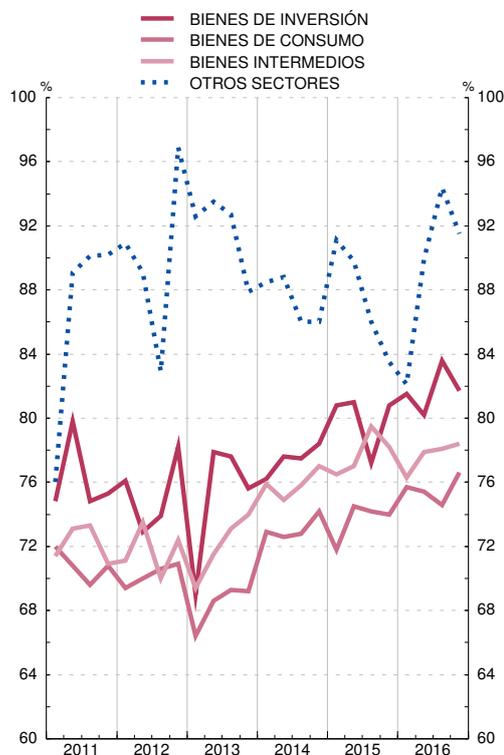
Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de utilización de la capacidad productiva (c)					
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		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)	Nivel	Tendencia (expectativas)						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>13</b>	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	78,4
<b>14</b>	75,9	76,6	18	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	75,9	76,2	25	87,3	92,3	1	80,4
<b>15</b>	77,5	78,5	15	73,6	74,8	13	80,0	80,3	15	77,8	79,2	17	87,6	87,3	2	81,3
<b>15 I-IV</b>	77,5	78,5	15	73,6	74,8	13	80,0	80,3	15	77,8	79,2	17	87,6	87,3	2	81,3
<b>16 I-IV</b>	78,5	79,8	10	75,6	77,4	8	81,8	82,2	10	77,7	78,9	13	89,5	92,2	2	81,8
<b>14 II</b>	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	80,2
<b>III</b>	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	75,8	74,6	21	86,0	90,6	1	80,3
<b>IV</b>	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	80,6
<b>15 I</b>	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	81,1
<b>II</b>	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
<b>III</b>	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	81,2
<b>IV</b>	77,8	78,8	16	74,0	75,9	14	80,8	80,8	18	78,2	79,0	16	83,5	84,9	4	81,6
<b>16 I</b>	77,6	79,2	11	75,7	77,4	7	81,5	81,4	11	76,3	79,1	14	82,1	81,8	1	81,9
<b>II</b>	78,2	79,7	10	75,4	77,8	6	80,2	81,0	10	77,9	79,0	13	89,9	92,0	2	81,5
<b>III</b>	79,0	80,1	11	74,6	76,2	11	83,6	84,7	8	78,1	78,7	13	94,4	96,1	3	81,6
<b>IV</b>	79,2	80,1	10	76,6	78,0	9	81,7	81,7	11	78,4	78,8	12	91,5	98,7	2	82,3

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.

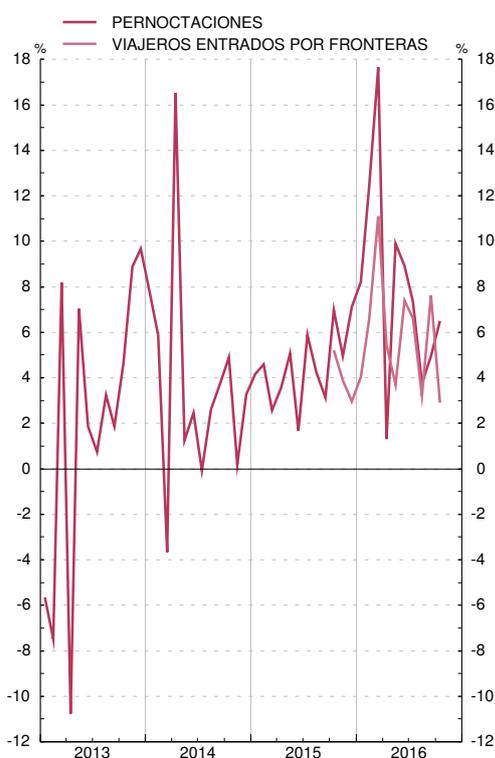
### 3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

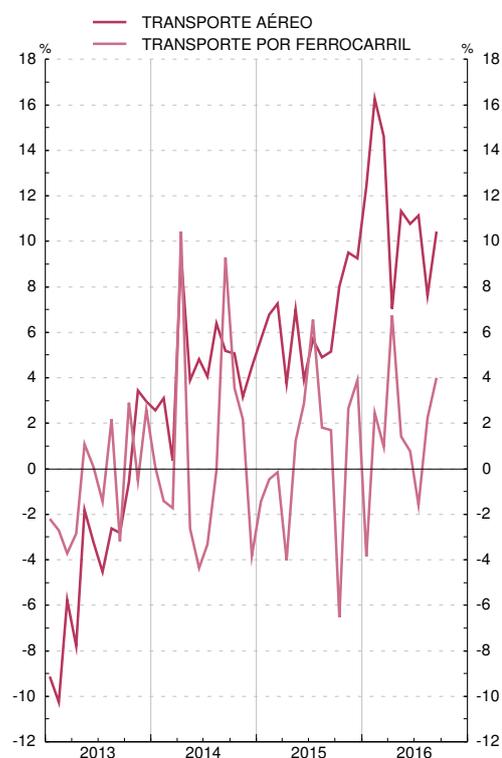
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles		Pernoctaciones efectuadas		Viajeros entrados por fronteras (a)			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril		
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>13</b>	1,0	3,3	1,9	3,8	...	...	...	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1
<b>14</b>	4,8	4,6	3,2	2,8	...	...	...	4,6	2,0	5,7	6,8	-3,6	4,2	0,6	15,0
<b>15</b>	6,2	5,9	4,4	3,9	...	...	...	6,2	6,4	6,1	9,8	5,3	4,8	0,5	-3,0
<b>15 E-O</b>	6,1	5,5	4,2	3,3	...	...	...	5,7	6,1	5,6	9,4	4,7	4,8	-0,1	-1,4
<b>16 E-O</b>	7,1	9,7	7,3	9,5	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
<b>15 Jul</b>	7,4	7,0	5,9	5,2	...	...	...	5,7	6,5	5,4	10,4	23,3	3,7	6,6	-2,2
<b>Ago</b>	4,6	4,7	4,2	3,8	...	...	...	4,9	7,2	4,1	12,9	4,3	6,7	1,8	-5,3
<b>Sep</b>	4,5	3,8	3,1	2,9	...	...	...	5,2	6,7	4,6	9,0	20,4	6,3	1,7	-9,4
<b>Oct</b>	8,7	8,6	7,0	7,9	5,2	8,9	-0,9	8,0	6,2	8,7	9,1	8,0	0,5	-6,5	-11,7
<b>Nov</b>	7,1	12,5	5,0	10,5	3,9	10,7	-3,9	9,5	7,9	10,3	11,8	16,0	5,2	2,7	-6,8
<b>Dic</b>	6,4	8,3	7,1	8,9	3,0	7,6	-2,1	9,3	9,0	9,4	11,5	5,2	3,5	3,9	-15,5
<b>16 Ene</b>	10,2	11,0	8,2	7,8	4,0	11,2	-4,2	12,4	14,0	11,7	12,2	7,3	7,9	-3,9	-5,6
<b>Feb</b>	12,4	15,0	12,4	13,3	6,6	13,7	-2,2	16,3	16,1	16,3	12,8	7,7	2,2	2,5	-4,4
<b>Mar</b>	16,8	15,7	17,6	14,4	11,1	16,1	3,9	14,6	14,0	14,9	7,2	21,8	7,9	1,0	-14,3
<b>Abr</b>	0,1	8,6	1,3	11,5	5,4	11,3	-4,2	7,0	4,1	8,3	17,3	1,0	1,6	6,8	-1,9
<b>May</b>	5,0	7,5	9,9	11,6	3,7	7,4	-3,3	11,3	11,9	11,1	9,6	25,1	-1,9	1,4	-12,2
<b>Jun</b>	6,5	10,6	8,9	12,6	7,4	12,7	-3,0	10,8	9,9	11,1	6,2	19,7	1,3	0,8	-30,0
<b>Jul</b>	8,9	10,9	7,4	8,2	6,6	9,3	1,4	11,1	5,3	13,4	3,0	14,1	1,4	-1,6	-14,8
<b>Ago</b>	3,7	6,2	3,8	6,3	3,2	5,8	-1,0	7,6	3,5	9,2	13,3	13,0	0,5	2,2	-5,4
<b>Sep</b>	7,3	10,2	5,0	8,0	7,6	10,3	2,0	10,4	7,8	11,4	13,5	...	...	4,0	...
<b>Oct</b>	6,5	8,0	6,5	7,2	2,9	11,0	-11,8	...	...	...	...	...	...	...	...

TURISMO



TRANSPORTE



FUENTES: INE

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

a. La Estadística de Movimientos Turísticos en Frontera (FRONTUR) realizada por el INE difunde resultados a partir de octubre 2015 dando continuidad a la que anteriormente (desde 1996) realizaba el Instituto de Estudios Turísticos (Turespaña).

#### 4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

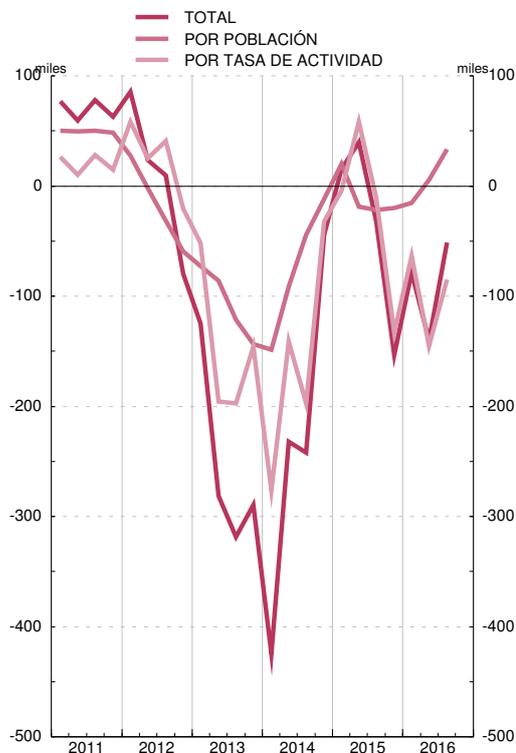
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Población mayor de 16 años			Tasa de actividad (%)	Población activa				
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4		Miles de personas	Variación interanual (a)			1 T 4
							Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)	Por tasa de actividad (Miles de personas)	
1	2	3	4	5	6	7	8	9		
<b>13</b>	M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
<b>14</b>	M	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-236	-74	-162	-1,0
<b>15</b>	M	38 498	-17	-0,0	59,54	22 922	-33	-10	-22	-0,1
<b>15 I-III</b>	M	38 500	-11	-0,0	59,58	22 938	23	-21	43	0,0
<b>16 I-III</b>	M	38 514	14	0,0	59,33	22 848	-269	24	-293	-0,4
<b>14 I</b>		38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
<b>II</b>		38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0
<b>III</b>		38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0
<b>IV</b>		38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2
<b>15 I</b>		38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1
<b>II</b>		38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	0,2
<b>III</b>		38 487	-36	-0,1	59,50	22 900	-32	-22	-11	-0,1
<b>IV</b>		38 490	-34	-0,1	59,43	22 874	-153	-20	-133	-0,7
<b>16 I</b>		38 492	-25	-0,1	59,29	22 821	-78	-15	-63	-0,3
<b>II</b>		38 506	9	0,0	59,41	22 876	-140	5	-145	-0,6
<b>III</b>		38 544	57	0,1	59,28	22 848	-51	34	-85	-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).

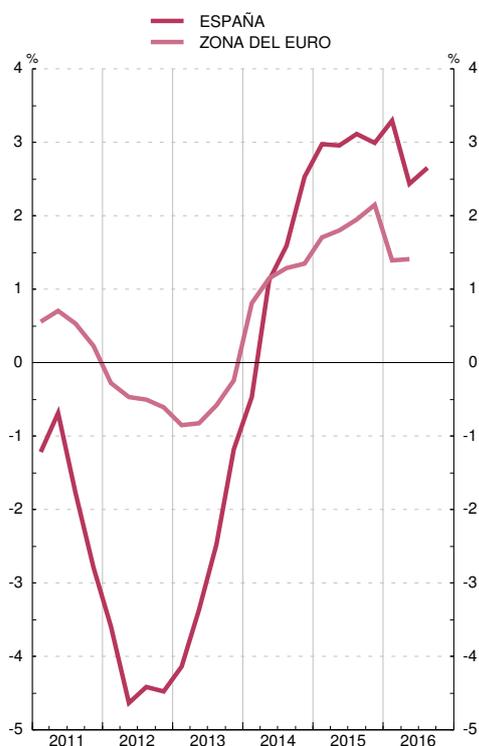
## 4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

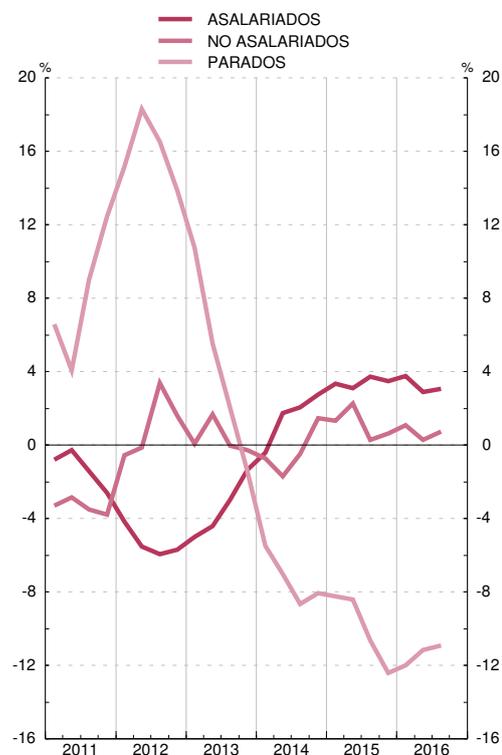
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados									Parados			Pro memoria: zona del euro		
		Total			Asalariados			No asalariados			Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Tasa de paro (%)	Ocupados 1 T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15		
<b>13</b>	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,6	12,01
<b>14</b>	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,1	11,63
<b>15</b>	M	17 866	522	3,0	14 773	488	3,4	3 093	34	1,1	5 056	-554	-9,9	22,06	1,9	10,86
<b>15 I-III</b>	M	17 790	521	3,0	14 702	482	3,4	3 088	39	1,3	5 148	-513	-9,1	22,44	1,8	10,97
<b>16 I-III</b>	M	18 286	496	2,8	15 176	474	3,2	3 110	22	0,7	4 562	-586	-11,4	19,97	...	10,14
<b>14 I</b>		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,84
<b>II</b>		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,1	11,64
<b>III</b>		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	1,3	11,55
<b>IV</b>		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,3	11,47
<b>15 I</b>		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,7	11,19
<b>II</b>		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	1,8	11,02
<b>III</b>		18 049	545	3,1	14 949	536	3,7	3 100	9	0,3	4 851	-577	-10,6	21,18	1,9	10,71
<b>IV</b>		18 094	525	3,0	14 989	506	3,5	3 105	19	0,6	4 780	-678	-12,4	20,90	2,2	10,52
<b>16 I</b>		18 030	575	3,3	14 935	541	3,8	3 095	34	1,1	4 791	-653	-12,0	21,00	1,4	10,31
<b>II</b>		18 301	435	2,4	15 188	426	2,9	3 113	9	0,3	4 575	-574	-11,2	20,00	1,4	10,11
<b>III</b>		18 528	479	2,7	15 405	456	3,0	3 123	23	0,7	4 321	-530	-10,9	18,91	...	10,00

OCUPADOS  
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE  
Tasas de variación interanual



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

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

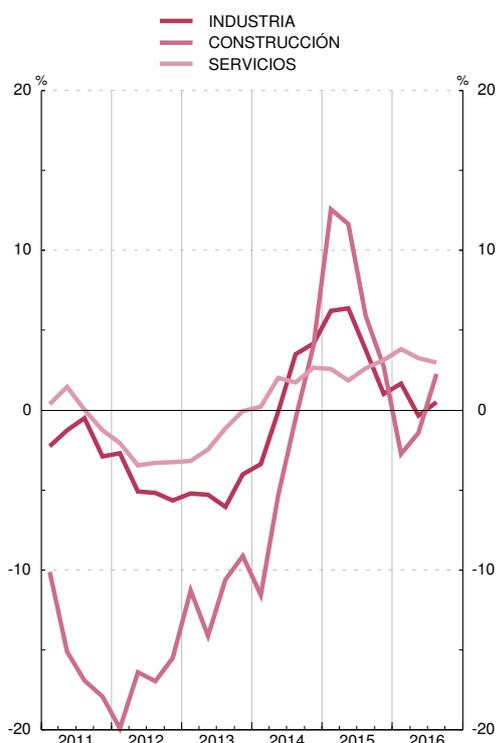
### 4.3. EMPLEO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

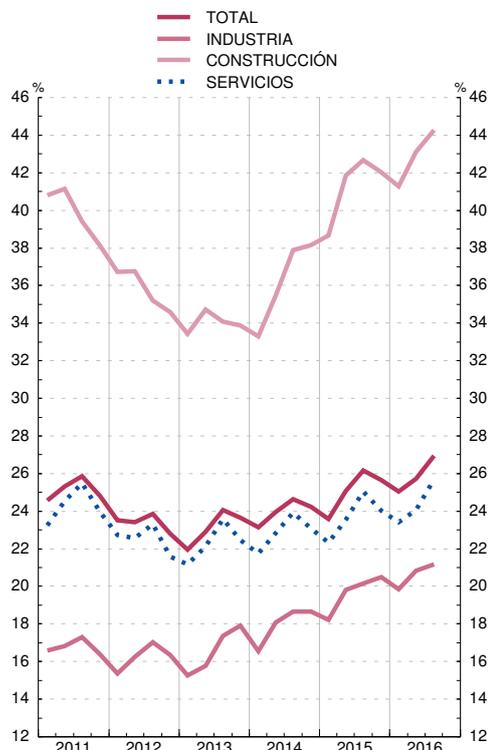
Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados ramas no agrarias
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>13</b>	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
<b>14</b>	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
<b>15</b>	M	3,0	3,4	25,1	0,1	4,4	61,1	4,3	4,9	19,7	8,1	8,1	41,3	2,6	2,8	23,7	3,1
<b>15 I-III</b>	M	3,0	3,4	24,9	-2,1	0,3	60,5	5,4	6,0	19,4	9,9	10,0	41,1	2,4	2,6	23,6	3,0
<b>16 I-III</b>	M	2,8	3,2	25,9	5,3	9,2	61,8	0,6	0,6	20,6	-0,6	1,2	42,9	3,3	3,6	24,4	2,6
<b>14 I</b>		-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
<b>II</b>		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
<b>III</b>		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
<b>IV</b>		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
<b>15 I</b>		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
<b>II</b>		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
<b>III</b>		3,1	3,7	26,2	6,5	18,0	59,3	3,8	4,3	20,1	5,9	6,5	42,7	2,6	3,0	25,0	3,0
<b>IV</b>		3,0	3,5	25,7	7,0	16,7	63,1	1,0	1,5	20,5	2,7	2,7	42,0	3,2	3,4	24,0	2,8
<b>16 I</b>		3,3	3,8	25,0	8,4	17,0	63,4	1,7	1,5	19,8	-2,7	-2,0	41,3	3,8	4,1	23,4	3,1
<b>II</b>		2,4	2,9	25,7	2,7	5,1	62,1	-0,4	-0,3	20,8	-1,4	0,3	43,1	3,2	3,6	24,1	2,4
<b>III</b>		2,7	3,0	27,0	4,8	6,1	59,7	0,5	0,6	21,2	2,3	5,2	44,3	3,0	3,3	25,7	2,6

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.

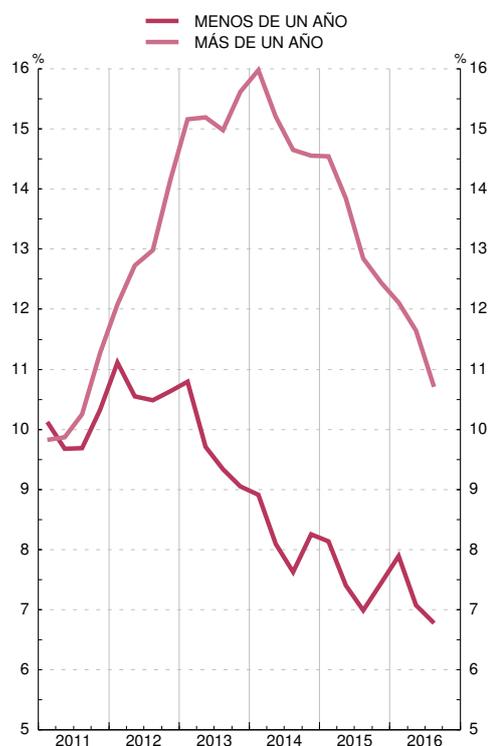
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		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
<b>13</b>	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
<b>14</b>	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
<b>15</b>	M	202	1,9	285	8,3	25,13	436	3,7	52	2,1	16,94	7,49	-9,0	13,42	-11,2
<b>15 I-III</b>	M	213	2,0	358	10,1	24,95	434	3,6	60	2,5	16,94	7,51	-8,5	13,75	-10,0
<b>16 I-III</b>	M	211	1,9	243	6,2	25,91	455	3,6	9	0,3	16,47	7,25	-3,9	11,49	-16,8
<b>14 I</b>		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5
<b>II</b>		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9
<b>III</b>		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2
<b>IV</b>		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0
<b>15 I</b>		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9
<b>II</b>		170	1,6	275	8,0	25,09	462	3,9	-17	-0,7	17,02	7,41	-8,4	13,84	-8,8
<b>III</b>		178	1,6	358	10,1	26,15	434	3,6	102	4,4	16,32	6,98	-8,6	12,85	-12,4
<b>IV</b>		171	1,6	335	9,5	25,66	481	4,0	25	1,0	16,94	7,45	-10,4	12,44	-15,1
<b>16 I</b>		198	1,8	344	10,1	25,04	531	4,5	10	0,4	16,92	7,89	-3,3	12,11	-17,0
<b>II</b>		223	2,0	202	5,5	25,72	410	3,3	16	0,6	16,65	7,07	-5,1	11,64	-16,4
<b>III</b>		213	1,9	243	6,2	26,95	455	3,6	1	0,0	15,84	6,78	-3,1	10,71	-16,9

**ASALARIADOS**  
Tasas de variación interanual



**PARADOS**  
Tasa de paro



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

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

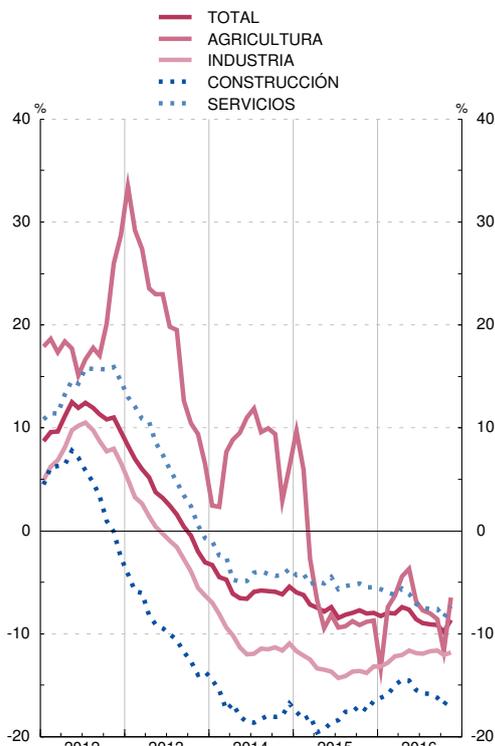
#### 4.5. PARO REGISTRADO POR RAMAS DE ACTIVIDAD. CONTRATOS Y COLOCACIONES. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

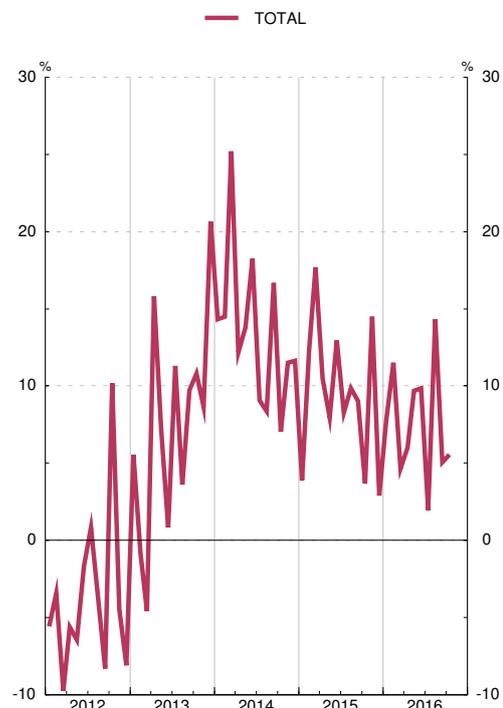
Miles, tasas de variación interanual y porcentajes

		Paro registrado										Contratos					Colocaciones	
		Total			Sin empleo anterior	Anteriormente empleados					Total	Porcentaje s/total			Total			
		Miles de personas	Variación interanual en miles de personas	1 T 12	1 T 12	1 T 12					Miles	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles	1 T 12	
						Total	Agricultura	Total	Industria	Construcción								Servicios
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
15	M	4 232	-344	-7,5	-4,5	-7,8	-5,5	-7,9	-13,3	-18,0	-5,0	1 548	11,1	8,16	35,45	91,84	1 554	9,2
15 E-N	M	4 245	-343	-7,5	-4,1	-7,8	-5,2	-7,9	-13,3	-18,1	-5,0	1 544	10,7	8,29	35,67	91,71	1 561	14,5
16 E-N	M	3 884	-361	-8,5	-8,3	-8,5	-7,7	-8,6	-12,1	-15,7	-6,8	1 662	7,6	8,75	36,13	91,25	...	...
15 Oct	4 176	-350	-7,7	-6,9	-7,8	-9,1	-7,7	-13,6	-17,0	-5,1	1 761	3,4	8,61	38,20	91,39	1 806	3,7	
15 Nov	4 149	-363	-8,0	-7,5	-8,1	-8,8	-8,1	-13,8	-17,5	-5,5	1 605	15,8	8,28	34,16	91,72	1 599	14,5	
15 Dic	4 094	-354	-8,0	-8,0	-8,0	-8,7	-7,9	-13,2	-16,5	-5,5	1 595	15,2	6,76	33,04	93,24	1 484	2,9	
16 Ene	4 151	-375	-8,3	-8,8	-8,2	-13,3	-7,9	-13,2	-16,2	-5,6	1 397	2,1	8,99	31,43	91,01	1 424	7,8	
16 Feb	4 153	-359	-8,0	-7,1	-8,0	-7,4	-8,1	-12,8	-15,9	-6,0	1 377	12,3	10,12	34,84	89,88	1 380	11,5	
16 Mar	4 095	-357	-8,0	-8,3	-8,0	-6,3	-8,1	-12,2	-15,0	-6,3	1 509	4,7	9,99	36,27	90,01	1 524	4,6	
16 Abr	4 011	-322	-7,4	-8,0	-7,4	-4,4	-7,5	-12,0	-14,5	-5,6	1 542	7,0	9,46	36,31	90,54	1 555	6,0	
16 May	3 891	-324	-7,7	-8,1	-7,6	-3,7	-7,8	-11,6	-14,5	-6,1	1 748	11,1	8,34	36,31	91,66	1 765	9,7	
16 Jun	3 767	-353	-8,6	-7,8	-8,6	-6,8	-8,8	-11,9	-15,5	-7,1	1 920	11,3	7,73	36,67	92,27	1 897	9,8	
16 Jul	3 683	-363	-9,0	-8,7	-9,0	-7,7	-9,1	-11,9	-15,8	-7,5	1 816	1,1	7,56	38,15	92,44	1 819	2,0	
16 Ago	3 697	-370	-9,1	-9,4	-9,1	-8,0	-9,1	-11,7	-15,9	-7,6	1 452	16,3	7,24	35,62	92,76	1 459	14,3	
16 Sep	3 720	-374	-9,1	-9,1	-9,1	-8,6	-9,2	-11,7	-16,2	-7,6	1 907	6,2	8,97	38,03	91,03	1 981	5,0	
16 Oct	3 765	-411	-9,9	-8,7	-10,0	-11,7	-9,9	-12,0	-16,9	-8,4	1 867	6,1	8,93	37,86	91,07	1 906	5,5	
16 Nov	3 790	-359	-8,7	-7,6	-8,8	-6,5	-8,9	-11,8	-16,0	-7,4	1 744	8,7	8,88	35,93	91,12	...	...	

PARO REGISTRADO  
Tasas de variación interanual



COLOCACIONES  
Tasas de variación interanual



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 15 y 17.

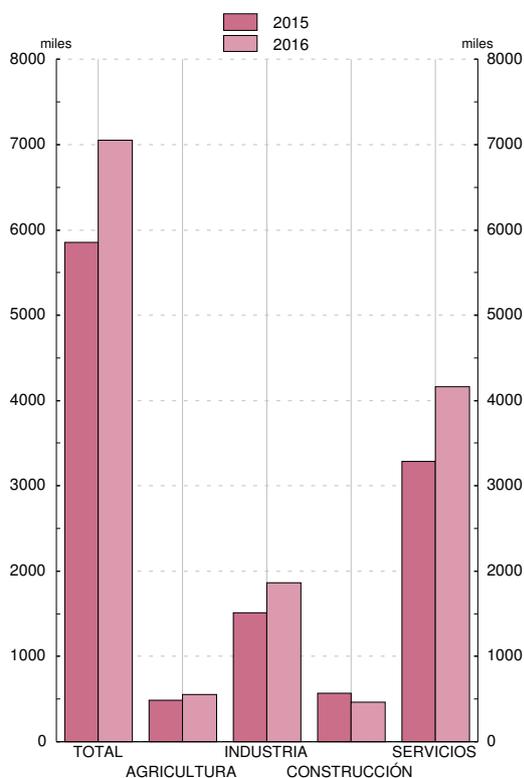
#### 4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

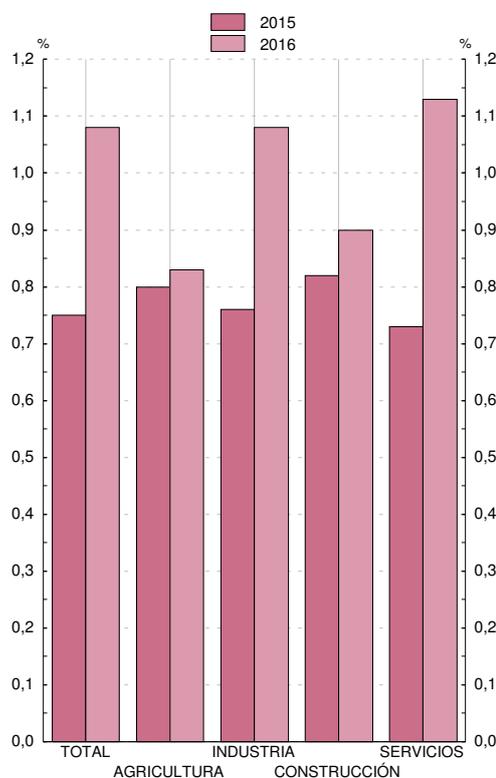
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Miles de trabajadores afectados							Incremento salarial medio pactado							
			Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación interanual	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>13</b>	10 265	0,52	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
<b>14</b>	10 305	0,50	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
<b>15</b>	P 9 205	0,73	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
<b>15 Jun</b>	P 8 985	0,73	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
<b>Jul</b>	P 9 092	0,73	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
<b>Ago</b>	P 9 094	0,73	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
<b>Sep</b>	P 9 140	0,73	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
<b>Oct</b>	P 9 188	0,73	3 689	1 895	5 584	1 257	441	1 463	511	3 169	0,74	0,79	0,75	0,83	0,75	0,84	0,73
<b>Nov</b>	P 9 189	0,73	3 817	2 036	5 853	1 435	483	1 511	572	3 287	0,73	0,80	0,75	0,80	0,76	0,82	0,73
<b>Dic</b>	P 9 205	0,73	3 998	2 487	6 485	1 729	492	1 830	666	3 497	0,71	0,79	0,74	0,80	0,76	0,79	0,71
<b>16 Ene</b>	P 6 615	1,07	3 107	23	3 130	2 096	154	1 172	3	1 801	1,08	1,49	1,08	0,91	1,14	0,59	1,06
<b>Feb</b>	P 6 630	1,07	3 525	52	3 577	1 945	166	1 282	2	2 127	1,13	1,16	1,13	0,91	1,11	0,85	1,16
<b>Mar</b>	P 6 651	1,07	3 954	104	4 058	2 031	320	1 317	5	2 417	1,12	1,07	1,12	0,87	1,12	0,66	1,15
<b>Abr</b>	P 6 861	1,08	4 125	281	4 406	1 993	340	1 370	5	2 691	1,11	1,12	1,11	0,89	1,11	0,67	1,14
<b>May</b>	P 6 872	1,08	4 436	378	4 814	2 106	344	1 430	122	2 918	1,14	1,14	1,14	0,89	1,10	0,91	1,20
<b>Jun</b>	P 6 904	1,08	4 841	730	5 572	2 642	345	1 657	303	3 268	1,12	1,13	1,12	0,89	1,10	0,90	1,18
<b>Jul</b>	P 7 001	1,08	4 878	879	5 757	1 554	345	1 718	324	3 370	1,12	1,08	1,11	0,89	1,09	0,90	1,17
<b>Ago</b>	P 7 002	1,08	5 041	1 010	6 051	1 292	406	1 747	394	3 504	1,10	1,04	1,09	0,85	1,09	0,90	1,14
<b>Sep</b>	P 7 005	1,08	5 378	1 201	6 578	1 414	473	1 842	452	3 810	1,09	1,02	1,08	0,87	1,07	0,90	1,13
<b>Oct</b>	P 7 050	1,08	5 405	1 371	6 777	1 193	500	1 851	453	3 973	1,10	1,02	1,08	0,88	1,07	0,90	1,13
<b>Nov</b>	P 7 050	...	5 473	1 577	7 050	1 197	554	1 865	465	4 165	1,09	1,03	1,08	0,83	1,08	0,90	1,13

TRABAJADORES AFECTADOS  
Enero - Noviembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO  
Enero - Noviembre



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.

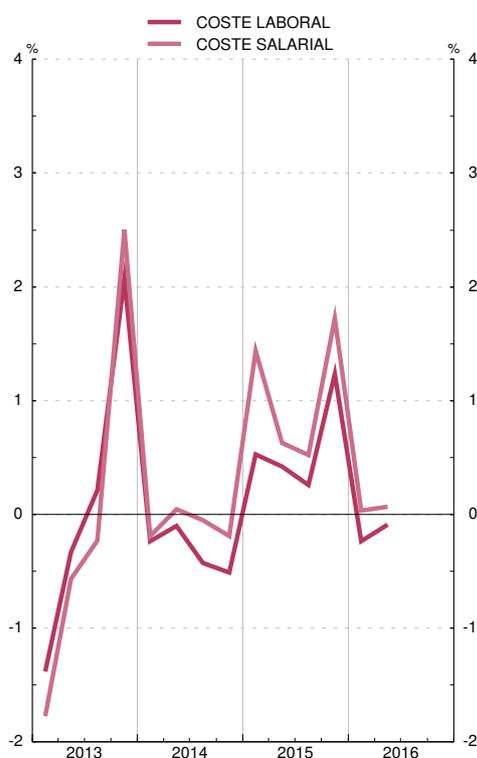
#### 4.7. ENCUESTA TRIMESTRAL DE COSTE LABORAL

■ Serie representada gráficamente.

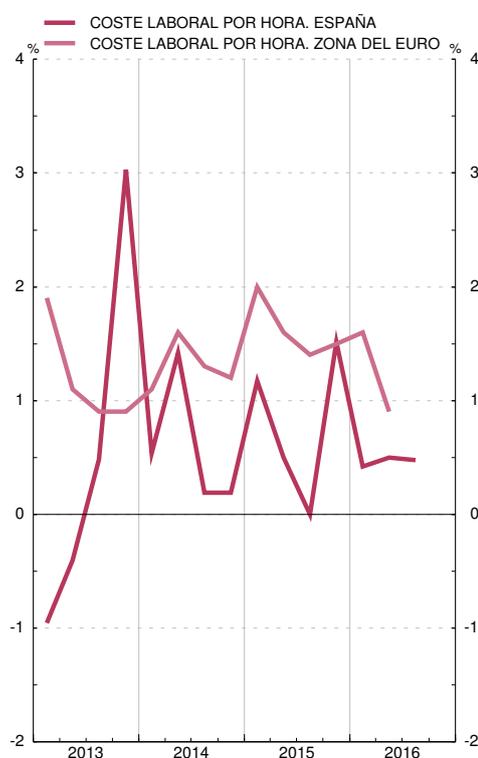
Tasas de variación interanual

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

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.

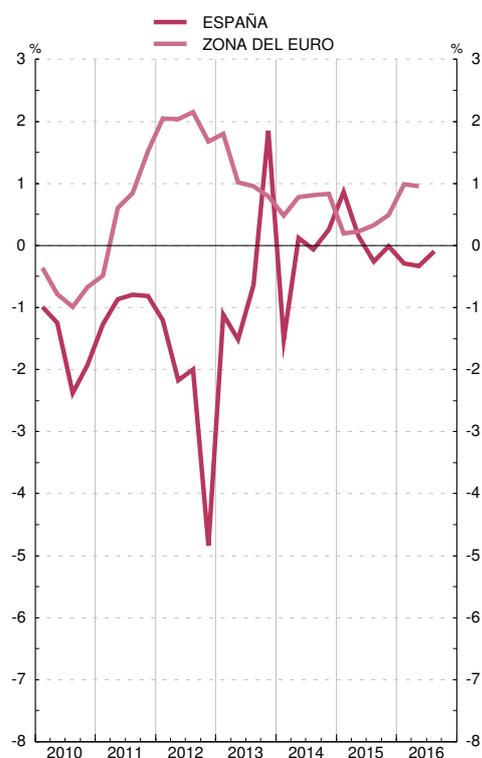
#### 4.8. COSTES LABORALES UNITARIOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

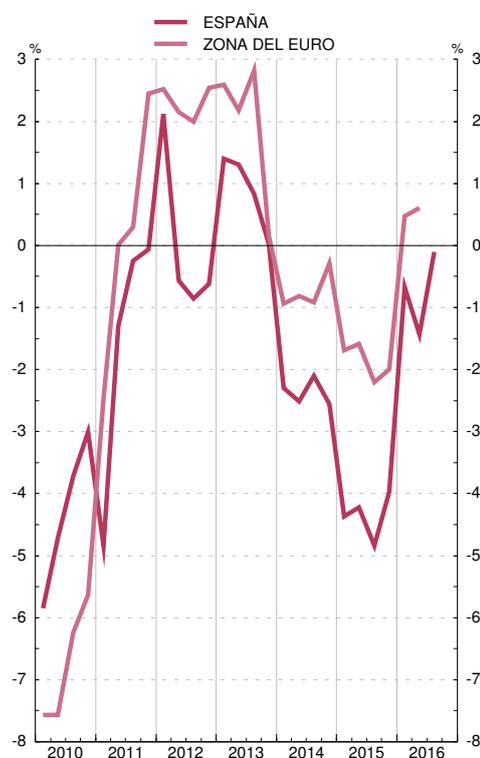
Tasas de variación interanual

		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
<b>13</b>	P	-0,4	1,1	0,9	1,9	1,4	1,5	1,8	0,4	-1,7	-0,2	-3,4	-0,6
<b>14</b>	P	-0,3	0,7	-2,4	-0,7	-0,0	1,4	0,3	0,6	1,4	1,4	1,1	1,1
<b>15</b>	A	0,2	0,3	-4,4	-1,9	0,4	1,2	0,2	0,9	3,2	2,3	3,0	1,9
<b>13 IV</b>	P	1,9	0,8	0,0	0,2	3,6	1,7	1,7	0,9	-0,2	0,7	-1,9	-0,2
<b>14 I</b>	P	-1,5	0,5	-2,3	-0,9	-0,3	1,6	1,2	1,1	0,6	1,5	-0,7	0,8
<b>II</b>	P	0,1	0,8	-2,5	-0,8	0,2	1,3	0,1	0,5	1,0	1,2	0,9	1,1
<b>III</b>	P	-0,1	0,8	-2,1	-0,9	-0,1	1,2	0,0	0,4	1,7	1,3	1,7	1,3
<b>IV</b>	P	0,3	0,8	-2,6	-0,3	0,1	1,4	-0,2	0,6	2,2	1,5	2,4	1,3
<b>15 I</b>	A	0,9	0,2	-4,4	-1,7	0,8	1,2	-0,1	1,0	2,7	2,1	2,8	1,7
<b>II</b>	A	0,2	0,2	-4,2	-1,6	0,2	1,3	0,1	1,1	3,1	2,3	3,0	1,8
<b>III</b>	A	-0,3	0,3	-4,8	-2,2	0,2	1,2	0,4	0,9	3,4	2,3	3,0	1,9
<b>IV</b>	A	-0,0	0,5	-4,0	-2,0	0,6	1,2	0,6	0,7	3,6	2,3	3,0	2,2
<b>16 I</b>	A	-0,3	1,0	-0,7	0,5	-0,0	1,3	0,3	0,3	3,4	1,7	3,1	1,4
<b>II</b>	A	-0,3	1,0	-1,4	0,6	0,3	1,2	0,6	0,2	3,4	1,6	2,8	1,4
<b>III</b>	A	-0,1	...	-0,1	...	0,1	...	0,2	...	3,2	1,6	2,9	...

**COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL**  
Tasas de variación interanual



**COSTES LABORALES UNITARIOS: INDUSTRIA**  
Tasas de variación interanual



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

a. 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.

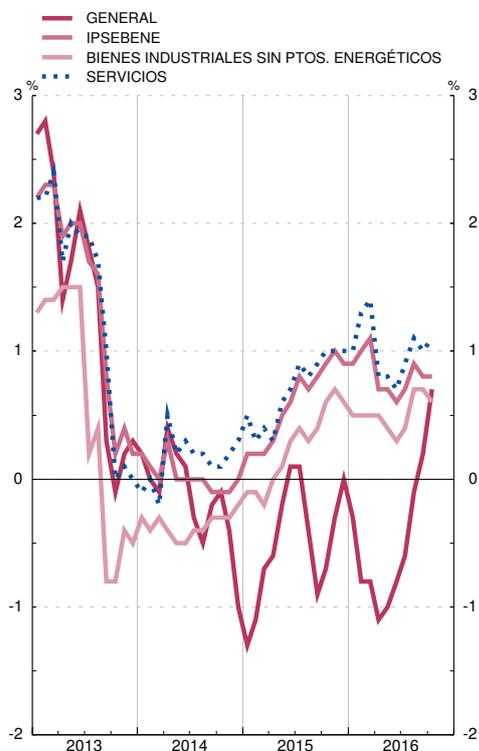
## 5.1. ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. ESPAÑA. BASE 2011 = 100

■ Serie representada gráficamente.

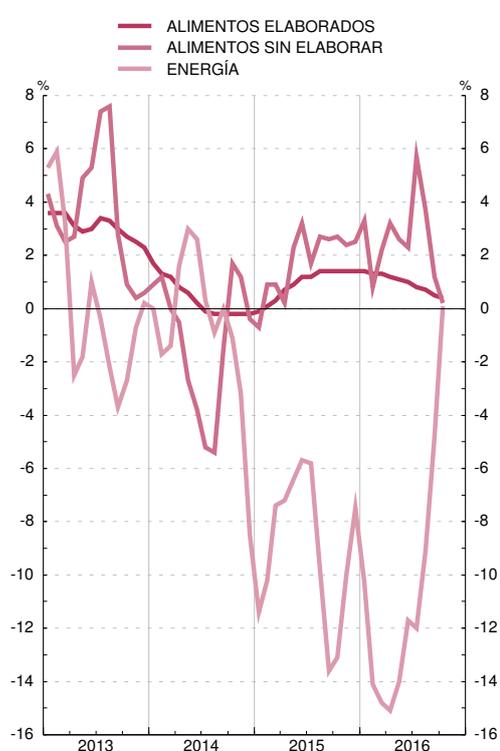
Índices y tasas de variación interanual

		Índice general (100%)				Tasa de variación interanual ( $\frac{T_1}{T_{12}}$ )						Pro memoria: precios percibidos por agricultores (base 2005)	
		Serie original	m <sup>1</sup> (a)	T <sup>1</sup> 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 <sup>1</sup> T <sub>12</sub>
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>13</b>	M	103,9	—	1,4	0,3	3,5	3,1	0,6	0,1	1,4	1,5	114,6	2,7
<b>14</b>	M	103,7	—	-0,1	-1,0	-1,2	0,4	-0,4	-0,8	0,2	0,0	106,5	-7,0
<b>15</b>	M	103,2	—	-0,5	0,0	1,8	0,9	0,3	-9,0	0,7	0,6	...	...
<b>15 E-O</b>	M	103,1	-0,0	-0,6	-0,3	1,7	0,9	0,2	-9,1	0,6	0,5	...	...
<b>16 E-O</b>	M	102,7	0,0	-0,5	-0,8	2,5	1,0	0,5	-10,6	1,0	0,8	...	...
<b>15 Jul</b>		103,4	-0,9	0,1	-0,1	1,7	1,2	0,4	-5,8	0,9	0,8	...	...
<b>Ago</b>		103,1	-0,3	-0,4	-0,4	2,7	1,4	0,3	-9,8	0,8	0,7	...	...
<b>Sep</b>		102,8	-0,3	-0,9	-0,7	2,6	1,4	0,4	-13,6	0,9	0,8	...	...
<b>Oct</b>		103,4	0,6	-0,7	-0,1	2,7	1,4	0,6	-13,1	1,0	0,9	...	...
<b>Nov</b>		103,8	0,4	-0,3	0,3	2,4	1,4	0,7	-10,0	1,0	1,0	...	...
<b>Dic</b>		103,5	-0,3	0,0	0,0	2,5	1,4	0,6	-7,5	1,0	0,9	...	...
<b>16 Ene</b>		101,5	-1,9	-0,3	-1,9	3,3	1,4	0,5	-10,3	1,0	0,9	...	...
<b>Feb</b>		101,2	-0,4	-0,8	-2,3	0,8	1,3	0,5	-14,1	1,3	1,0	...	...
<b>Mar</b>		101,8	0,6	-0,8	-1,6	2,2	1,3	0,5	-14,8	1,4	1,1	...	...
<b>Abr</b>		102,5	0,7	-1,1	-0,9	3,2	1,2	0,5	-15,1	0,8	0,7	...	...
<b>May</b>		103,1	0,5	-1,0	-0,4	2,6	1,1	0,4	-14,0	0,8	0,7	...	...
<b>Jun</b>		103,6	0,5	-0,8	0,1	2,3	1,0	0,3	-11,7	0,7	0,6	...	...
<b>Jul</b>		102,8	-0,7	-0,6	-0,7	5,7	0,8	0,4	-12,0	0,9	0,7	...	...
<b>Ago</b>		102,9	0,1	-0,1	-0,5	3,7	0,7	0,7	-9,1	1,1	0,9	...	...
<b>Sep</b>		102,9	0,0	0,2	-0,5	1,2	0,5	0,7	-4,8	1,0	0,8	...	...
<b>Oct</b>		104,1	1,1	0,7	0,6	0,2	0,4	0,6	0,1	1,1	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.



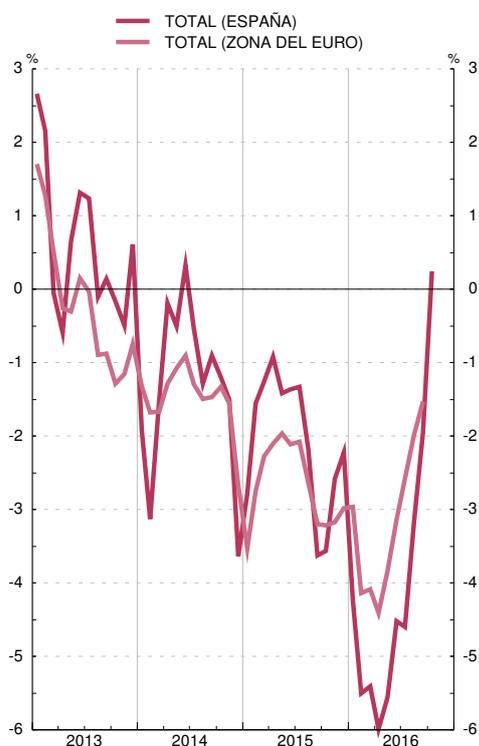
### 5.3. ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO. BASE 2010 = 100

■ Serie representada gráficamente.

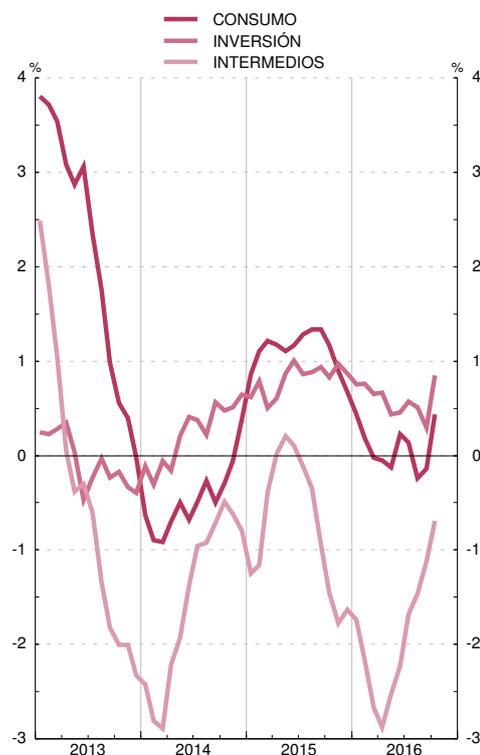
Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro				
		Serie original	m <sub>1</sub> (a)	T <sub>12</sub>	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía								
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
<b>13</b>	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6
<b>14</b>	M	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,5	0,1	0,4	-1,1	-4,4
<b>15</b>	M	107,9	—	-2,1	—	1,1	—	0,8	—	-0,7	—	-8,8	-2,7	-0,6	0,7	-1,3	-8,1
<b>15 E-O</b>	M	108,3	—	-2,0	—	1,2	—	0,8	—	-0,5	—	-8,8	-2,6	-0,7	0,7	-1,2	-7,9
<b>16 E-O</b>	MP	103,9	—	-4,1	—	0,1	—	0,6	—	-1,9	—	-13,7	...	...	...	...	...
<b>15 Jul</b>		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	-0,8	-6,5
<b>Ago</b>		108,2	-1,7	-2,2	0,3	1,3	0,0	0,9	-0,5	-0,3	-6,2	-9,9	-2,6	-0,7	0,6	-1,1	-8,2
<b>Sep</b>		107,2	-0,9	-3,6	-0,2	1,3	0,3	0,9	-0,5	-0,9	-2,9	-14,3	-3,2	-0,4	0,6	-1,5	-10,0
<b>Oct</b>		106,4	-0,8	-3,6	-0,4	1,2	-0,2	0,8	-0,6	-1,5	-1,7	-13,4	-3,2	-0,1	0,6	-1,9	-9,8
<b>Nov</b>		106,3	-0,2	-2,6	-0,2	0,9	0,0	1,0	-0,6	-1,8	0,4	-9,4	-3,2	-0,2	0,6	-2,1	-9,3
<b>Dic</b>		105,5	-0,7	-2,2	-0,1	0,7	0,0	0,9	-0,2	-1,6	-2,4	-7,8	-3,0	-0,3	0,5	-1,9	-8,9
<b>16 Ene</b>		102,8	-2,5	-4,2	0,1	0,4	0,1	0,8	-0,4	-1,7	-9,7	-15,0	-3,0	-0,2	0,4	-1,8	-8,9
<b>Feb</b>		101,7	-1,1	-5,5	-0,2	0,2	0,0	0,8	-0,6	-2,2	-3,7	-18,9	-4,1	-0,4	0,4	-2,2	-12,4
<b>Mar</b>		102,3	0,6	-5,4	-0,1	-0,0	-0,1	0,7	0,1	-2,7	2,5	-17,7	-4,1	-0,6	0,4	-2,7	-11,8
<b>Abr</b>		102,1	-0,2	-6,0	0,1	-0,1	0,1	0,7	0,4	-2,9	-1,3	-19,5	-4,4	-0,7	0,4	-2,9	-12,5
<b>May</b>		103,0	0,8	-5,6	0,0	-0,1	0,1	0,4	0,6	-2,5	2,6	-18,0	-3,8	-0,5	0,4	-2,8	-10,8
<b>Jun</b>		105,0	2,0	-4,5	0,4	0,2	0,1	0,5	0,4	-2,2	7,5	-14,7	-3,1	-0,4	0,4	-2,5	-8,7
<b>Jul</b>		105,0	0,0	-4,6	0,2	0,1	0,2	0,6	0,3	-1,7	-0,7	-15,5	-2,6	-0,1	0,5	-2,2	-7,6
<b>Ago</b>	P	104,8	-0,3	-3,2	-0,1	-0,2	-0,0	0,5	-0,2	-1,5	-0,7	-10,5	-2,0	-0,0	0,5	-1,9	-5,8
<b>Sep</b>	P	105,1	0,3	-2,0	-0,1	-0,1	0,0	0,3	-0,2	-1,1	1,7	-6,3	-1,5	0,1	0,4	-1,3	-4,6
<b>Oct</b>	P	106,7	1,5	0,2	0,2	0,4	0,3	0,9	-0,2	-0,7	5,7	0,7	...	...	...	...	...

ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL  
Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES  
Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y Eurostat.

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.

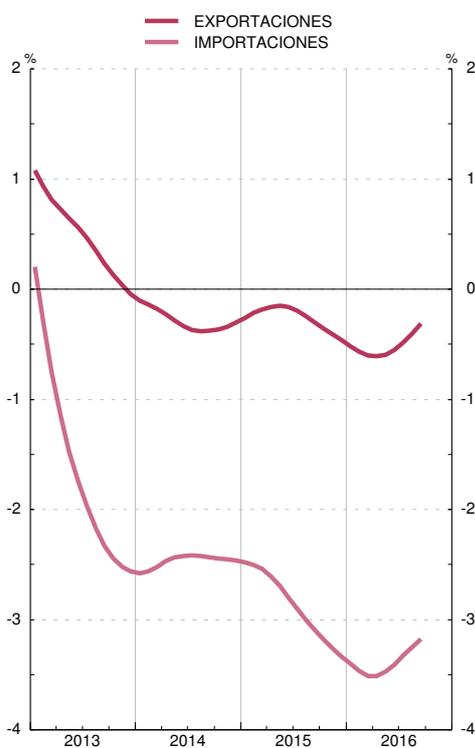
## 5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

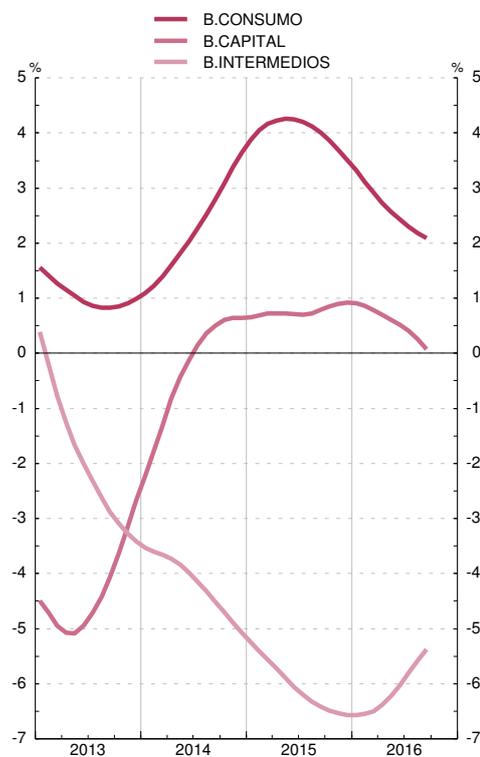
Tasas de variación interanual

	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	
<b>13</b>	-0,1	1,3	-5,0	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,8	-7,9	-4,8	-8,5	-2,6
<b>14</b>	-1,0	0,3	-1,9	-1,5	-5,0	-1,4	-2,3	1,2	-1,9	-3,5	-6,6	-1,6
<b>15</b>	0,6	3,0	-1,4	-0,9	-22,0	1,6	-2,5	7,2	6,0	-6,9	-25,6	1,9
<b>15 E-S</b>	0,7	2,8	-0,9	-0,4	-21,6	2,1	-2,2	7,8	6,8	-6,5	-24,9	2,6
<b>16 E-S</b>	-1,9	0,4	2,1	-4,2	-16,3	-3,3	-4,1	1,6	2,5	-7,3	-22,5	-2,9
<b>15 Abr</b>	-0,1	2,0	-6,1	-0,5	-25,7	1,6	-1,5	6,1	13,2	-5,4	-22,5	2,5
<b>May</b>	2,9	5,3	1,2	1,6	-9,7	3,0	-0,2	8,8	9,5	-4,1	-17,3	2,8
<b>Jun</b>	1,5	1,6	-2,1	1,9	-16,9	4,7	-3,0	6,1	12,5	-7,6	-21,9	-1,4
<b>Jul</b>	1,9	3,7	1,3	0,8	-20,7	3,3	-2,9	7,6	-4,7	-6,2	-24,6	2,3
<b>Ago</b>	0,6	3,1	-0,2	-1,0	-24,8	2,7	-3,5	8,7	0,7	-8,6	-28,0	3,6
<b>Sep</b>	-2,5	1,9	4,6	-6,5	-35,2	-2,4	-4,2	4,7	8,2	-8,7	-34,4	1,7
<b>Oct</b>	0,7	3,0	-6,0	0,2	-18,4	2,2	-2,5	6,5	-2,7	-6,0	-26,2	2,8
<b>Nov</b>	0,1	4,1	-5,3	-1,9	-25,2	0,5	-2,9	5,6	7,1	-7,4	-28,1	0,4
<b>Dic</b>	-0,5	4,4	3,2	-4,6	-25,7	-2,4	-5,7	3,6	6,6	-10,8	-28,3	-3,9
<b>16 Ene</b>	-1,0	0,8	0,1	-2,4	-23,2	-1,0	-2,2	4,1	0,7	-5,4	-21,2	-1,3
<b>Feb</b>	-2,1	-0,8	5,1	-4,1	-14,3	-3,4	-3,3	4,1	8,1	-7,8	-29,0	-2,3
<b>Mar</b>	-3,2	1,7	2,6	-7,7	-23,9	-6,8	-9,0	0,9	-2,1	-13,7	-33,8	-8,2
<b>Abr</b>	-1,3	1,2	2,7	-3,7	-16,0	-2,8	-5,6	0,9	0,3	-9,0	-26,9	-3,9
<b>May</b>	-4,5	-1,7	2,3	-7,7	-23,0	-6,4	-5,6	1,2	5,4	-9,6	-28,6	-4,2
<b>Jun</b>	-2,0	0,7	0,3	-4,4	-14,5	-3,5	-3,3	0,7	-5,2	-4,6	-19,0	-0,2
<b>Jul</b>	-1,7	-0,5	4,7	-3,6	-13,7	-2,8	-3,3	2,0	11,0	-7,1	-22,2	-2,8
<b>Ago</b>	-1,1	0,8	-3,2	-2,4	-10,3	-1,7	-2,9	-0,8	1,3	-4,5	-14,8	-0,5
<b>Sep</b>	-0,2	0,9	4,6	-1,8	-7,9	-1,4	-1,7	1,3	2,6	-3,6	-6,5	-3,0

ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LAS IMPORTACIONES (a)



ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DE LAS IMPORTACIONES POR GRUPOS DE PRODUCTOS (a)



FUENTES: ME, MHAP y BE.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 18, cuadros 6 y 7.

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

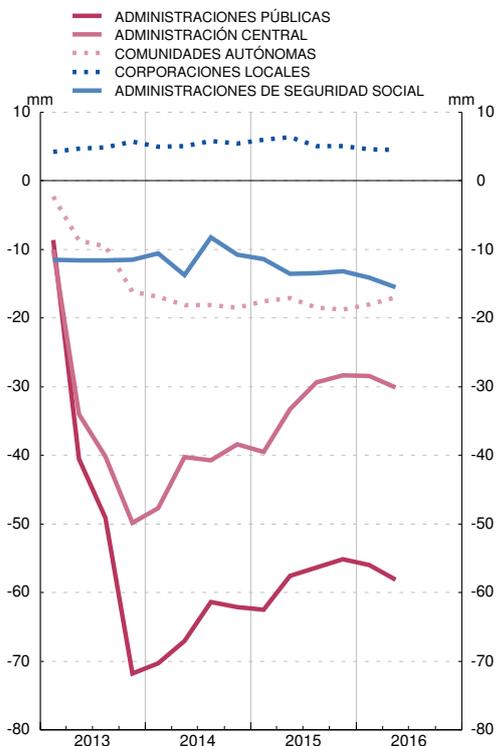
## 6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

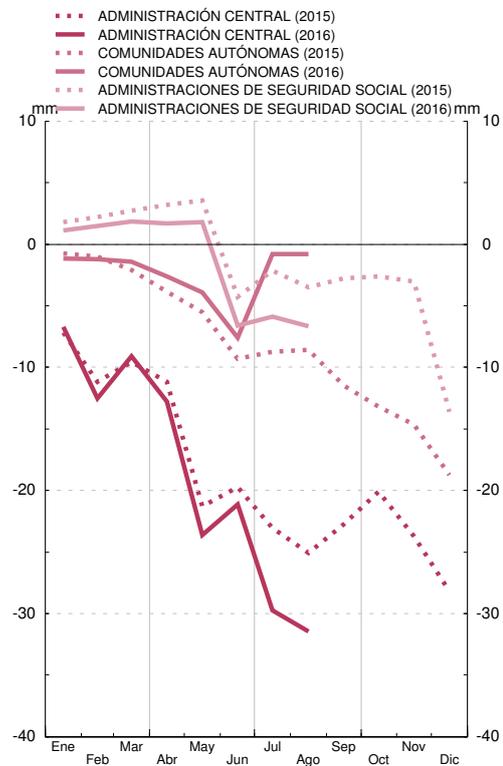
Millones de euros

		Administración Central			Comunidades Autónomas (b)	Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social
Administraciones Públicas		Total	Del cual:				
1 = 2+4+5+6		2	3		4	5	6
				Estado (a)			
14	P	-62 179	-38 370	-39 878	-18 518	5 472	-10 763
15	A	-55 163	-28 385	-30 020	-18 722	5 094	-13 150
15	III	-1 584	-2 759	-2 811	-2 200	1 822	1 553
	IV	-22 370	-6 244	-5 561	-7 228	1 569	-10 467
16	I	-8 171	-9 098	-9 999	-1 438	522	1 843
	II	-26 051	-12 024	-11 100	-6 165	574	-8 436
15	E-A	...	-24 438	-26 778	-8 555	...	-3 414
16	E-A	...	-31 433	-30 948	-802	...	-6 664
15	Oct	...	2 035	2 410	-1 681	...	147
	Nov	...	-3 632	-3 545	-1 477	...	-368
	Dic	...	-4 647	-4 426	-4 070	...	-10 246
16	Ene	...	-6 703	-6 315	-1 174	...	1 107
	Feb	...	-5 832	-6 881	-20	...	363
	Mar	...	3 437	3 197	-244	...	373
	Abr	...	-3 683	-3 925	-1 163	...	-168
	May	...	-10 844	-9 344	-1 293	...	146
	Jun	...	2 503	2 169	-3 709	...	-8 414
	Jul	...	-8 628	-8 553	6 797	...	730
	Ago	...	-1 683	-1 296	4	...	-801

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.

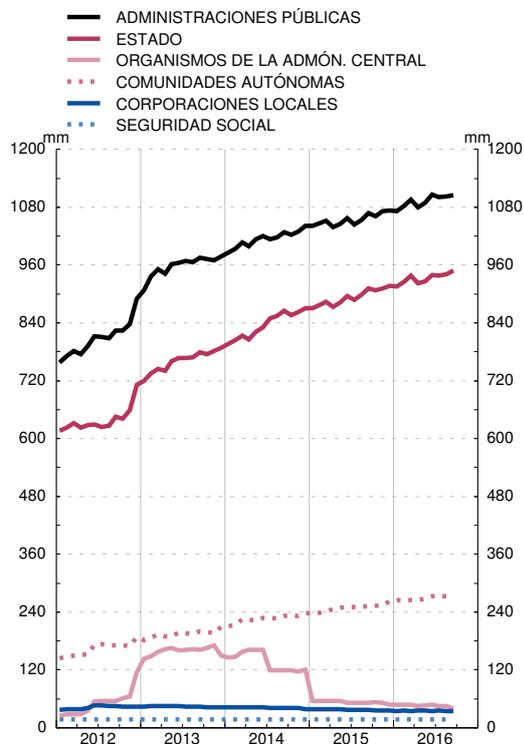
## 6.2. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. DEUDA SEGÚN EL PROTOCOLO DE DÉFICIT EXCESIVO (PDE)

■ Serie representada gráficamente.

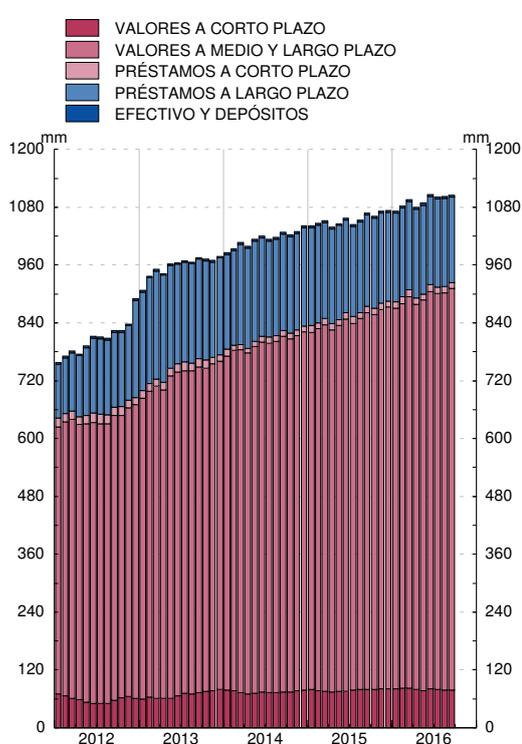
Millones de euros

	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 representativos de deuda			Préstamos			
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
		(a)	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
<b>11</b>	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	
<b>12</b>	890 726	711 227	114 931	188 406	44 003	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 157	15 139	202 019	
<b>13</b>	978 272	788 781	150 042	209 761	42 109	17 187	229 608	3 696	761 110	78 977	682 133	213 466	12 078	201 387	
<b>14</b>	P 1 040 883	870 499	119 934	237 201	38 329	17 188	242 267	3 847	821 689	77 611	744 078	215 347	11 620	203 727	
<b>15</b>	May P	1 046 112	881 897	55 573	249 259	37 845	17 187	195 650	3 916	834 263	75 599	758 663	207 933	12 993	194 941
	Jun P	1 057 561	896 240	52 143	250 322	37 723	17 196	196 064	3 948	847 925	75 764	772 161	205 688	13 917	191 771
	Jul P	1 044 791	887 941	52 026	249 985	37 287	17 193	199 641	3 981	839 407	77 605	761 802	201 403	13 698	187 705
	Ago P	1 054 059	898 487	52 136	250 823	36 855	17 199	201 441	4 001	849 743	78 909	770 833	200 315	11 943	188 372
	Sep P	1 067 610	912 013	51 671	253 563	36 856	17 197	203 691	4 018	861 647	79 374	782 273	201 945	13 489	188 456
	Oct P	1 061 929	907 251	52 506	253 690	36 187	17 186	204 892	4 025	857 537	79 564	777 973	200 367	12 711	187 656
	Nov P	1 072 222	911 628	52 016	254 752	35 474	17 194	198 840	4 040	868 420	81 048	787 372	199 763	12 119	187 644
	Dic P	1 073 189	916 926	48 169	262 543	35 131	17 188	206 770	4 056	873 570	80 798	792 772	195 562	11 239	184 324
<b>16</b>	Ene P	1 072 486	915 312	48 099	264 711	34 955	17 189	207 780	4 068	870 808	80 695	790 113	197 610	13 513	184 097
	Feb P	1 082 222	925 159	48 044	264 007	35 379	17 190	207 556	4 081	880 331	82 544	797 787	197 810	13 415	184 395
	Mar P	1 096 150	938 236	47 937	265 258	35 053	17 188	207 522	4 089	894 573	81 893	812 680	197 488	13 981	183 507
	Abr A	1 080 312	922 091	45 713	265 502	35 568	17 179	205 740	4 093	878 047	79 537	798 510	198 171	13 397	184 774
	May A	1 088 619	926 380	46 856	267 241	35 775	17 179	204 811	4 114	887 401	76 624	810 777	197 105	12 902	184 202
	Jun A	1 106 693	938 971	47 208	273 199	35 107	17 174	204 965	4 133	904 531	80 433	824 098	198 029	14 556	183 473
	Jul A	1 100 736	937 482	44 624	273 090	35 343	17 173	206 977	4 166	900 514	79 807	820 707	196 056	14 095	181 961
	Ago A	1 102 114	940 324	44 674	272 788	34 957	17 173	207 802	4 191	902 806	78 478	824 328	195 117	12 398	182 719
	Sep A	1 104 936	949 352	39 522	271 173	34 756	17 174	207 041	4 203	911 668	78 815	832 853	189 065	12 147	176 919

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 trece grandes Ayuntamientos es la correspondiente a junio de 2016.

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.

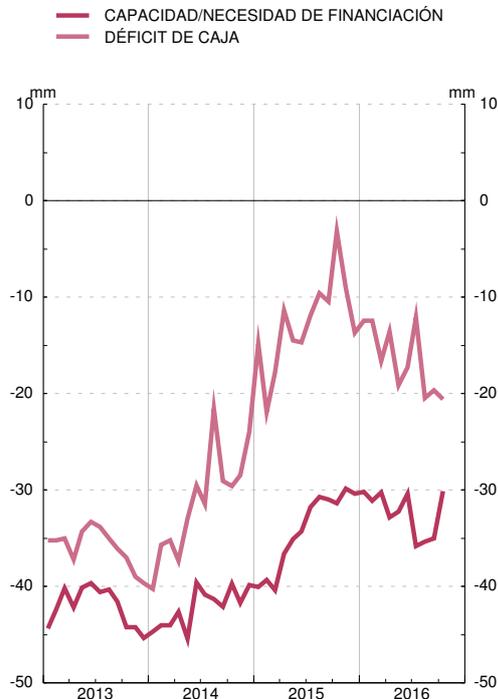
### 6.3. ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN LA CONTABILIDAD NACIONAL. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

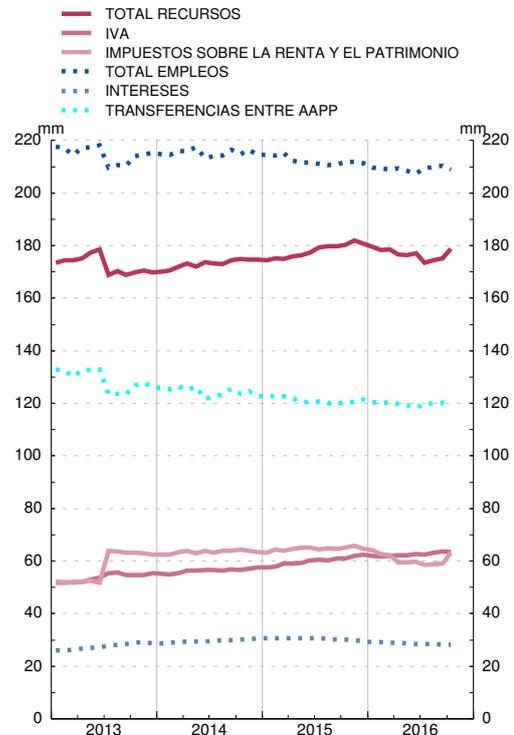
Millones de euros

	Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación 1 = 2-8	Recursos corrientes y de capital						Empleos corrientes y de capital						Pro memoria: déficit de caja			
		Total 2 = 3+7	Impuesto sobre el valor añadido (IVA) 3	Otros impuestos sobre los productos y sobre importaciones excepto IVA 4	Intereses y otras rentas de la propiedad 5	Impuestos sobre la renta y el patrimonio 6	Resto 7	Total 8 = 9+13	Remuneración de asalariados 9	Intereses 10	Transferencias corrientes y de capital entre Administraciones Públicas 11	Ayudas a la inversión y otras transferencias de capital 12	Resto 13	Déficit de caja 14 = 15-16	Ingresos líquidos 15	Pagos líquidos 16	
<b>14</b>	P	-39 878	174 607	57 621	22 368	10 280	63 480	20 858	214 485	17 997	30 617	122 614	2 703	40 554	-23 957	134 036	157 993
<b>15</b>	A	-30 403	180 843	62 331	23 590	6 787	64 719	23 416	211 246	18 306	29 290	121 530	1 962	40 158	-13 679	144 375	158 055
<b>15 E-O</b>	A	-21 920	150 286	53 777	19 633	3 673	54 697	18 506	172 206	14 478	24 535	101 808	898	30 487	-2 687	123 012	125 699
<b>16 E-O</b>	A	-21 656	148 302	54 931	19 326	4 371	53 174	16 500	169 958	14 520	23 387	99 730	433	31 888	-9 588	115 974	125 562
<b>15 Oct</b>	A	1 852	18 447	3 898	1 917	192	10 570	1 870	16 595	1 489	2 472	9 327	150	3 157	14 943	23 679	8 736
<b>Nov</b>	A	-3 551	12 941	4 451	2 290	214	4 273	1 713	16 492	1 374	2 364	9 403	89	3 262	-8 928	8 787	17 716
<b>Dic</b>	A	-4 932	17 616	4 103	1 667	2 900	5 749	3 197	22 548	2 454	2 391	10 319	975	6 409	-2 064	12 576	14 640
<b>16 Ene</b>	A	-6 319	9 504	4 457	1 831	198	2 122	896	15 823	1 294	2 448	9 455	-	2 626	-5 425	4 580	10 005
<b>Feb</b>	A	-6 881	10 734	5 377	1 962	215	2 200	980	17 615	1 309	2 248	9 923	93	4 042	-2 705	15 907	18 612
<b>Mar</b>	A	3 197	20 469	9 530	1 671	1 245	6 607	1 416	17 272	1 327	2 350	10 309	65	3 221	-2 979	6 853	9 832
<b>Abr</b>	A	-3 925	11 704	4 046	2 085	573	3 645	1 355	15 629	1 332	2 350	8 942	33	2 972	8 749	17 224	8 474
<b>May</b>	A	-9 344	6 415	2 973	1 871	272	4	1 295	15 759	1 619	2 345	8 878	26	2 891	-11 978	2 719	14 698
<b>Jun</b>	A	2 230	20 816	9 015	1 851	264	7 163	2 523	18 586	2 379	2 301	9 816	48	4 042	-7 153	3 070	10 223
<b>Jul</b>	A	-8 615	14 777	3 778	1 949	563	4 725	3 762	23 392	1 336	2 459	16 661	76	2 860	7 613	19 707	12 094
<b>Ago</b>	A	-1 296	12 879	3 130	1 823	473	6 071	1 382	14 175	1 279	2 380	7 661	31	2 824	-5 648	11 605	17 253
<b>Sep</b>	A	2 575	18 948	8 898	2 412	248	5 934	1 456	16 373	1 336	2 141	9 583	40	3 273	-4 083	4 460	8 543
<b>Oct</b>	A	6 722	22 056	3 727	1 871	320	14 703	1 435	15 334	1 309	2 365	8 502	21	3 137	14 022	29 849	15 827

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).

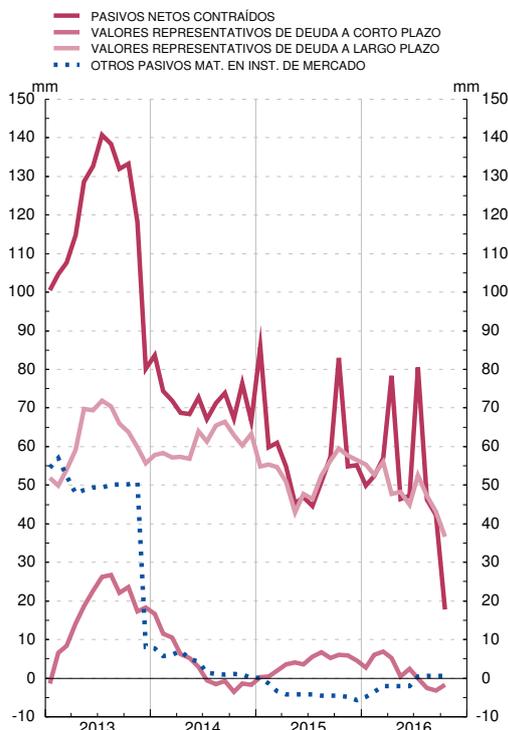
## 6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

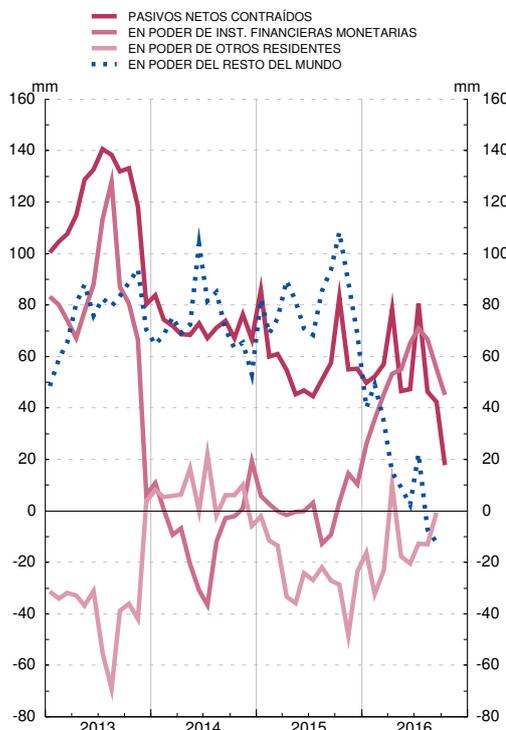
Millones de euros

1	2	3	4	Pasivos netos contraídos										15		
				Total	Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida			
					En monedas distintas de la peseta/ euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (a)	Créditos del Banco de España	Otros pasivos materializados en instrumentos de mercado (b)	Otras cuentas pendientes de pago	En poder de sectores residentes		Resto del mundo			
											Total	Instituciones financieras monetarias			Otros sectores residentes	
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	Adquisiciones netas de activos financieros	Depósitos en el Banco de España	Total	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14			
14	P	-39 878	26 771	-91	66 649	240	-1 806	63 239	-946	114	6 048	13 538	19 330	-5 792	53 111	60 601
15	A	-30 403	24 848	2	55 251	-0	4 608	56 535	-970	-5 632	710	-13 362	10 405	-23 767	68 612	54 540
15	E-O	A	-21 920	31 210	27 490	53 130	-4	5 080	40 916	-970	-5 362	13 467	-25 317	9 417	-34 735	39 664
16	E-O	A	-21 656	-6 023	24 049	15 633	-4	-1 324	21 012	-	789	-4 845	44 573	44 020	-3 725	20 478
15	Oct	A	1 852	13 182	9 997	11 330	-3	615	-10 364	-	-4	21 083	-2 003	5 886	-7 889	-9 753
	Nov	A	-3 551	-19 261	-19 500	-15 710	2	192	6 832	-	-2	-22 731	-13 912	4 742	-18 654	7 022
	Dic	A	-4 932	12 898	-7 989	17 830	2	-664	8 787	-	-268	9 975	25 867	-3 755	29 622	7 855
16	Ene	A	-6 319	10 110	12 390	16 429	2	-404	-6 006	-	765	22 073	19 466	11 982	7 484	-5 645
	Feb	A	-6 881	-24 548	-5 601	-17 667	2	2 405	9 821	-	-36	-29 857	-25 333	5 656	-30 989	12 190
	Mar	A	3 197	18 794	8 498	15 597	2	-291	16 082	-	10	-203	22 441	10 080	12 361	15 800
	Abr	A	-3 925	3 568	13 802	7 493	-16	-1 503	-20 101	-	-46	29 143	17 499	6 754	10 745	-21 650
	May	A	-9 344	-29 951	-28 100	-20 607	2	-3 414	10 332	-	-25	-27 502	-18 927	1 928	-20 855	6 894
	Jun	A	2 230	17 731	-451	15 501	2	1 349	13 870	-	49	233	13 505	10 576	2 929	15 268
	Jul	A	-8 615	11 945	36 900	20 560	2	-791	-4 309	-	23	25 638	19 087	-2 682	21 770	-5 077
	Ago	A	-1 296	-22 151	-19 571	-20 855	2	-902	6 897	-	37	-26 887	-14 811	751	-15 562	6 032
	Sep	A	2 575	14 907	3 490	12 332	2	211	11 233	-	4	884	11 646	3 254	8 392	11 449
	Oct	A	6 722	-6 428	2 691	-13 150	-4	2 015	-16 807	-	8	1 633	...	-4 279	...	-14 784

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

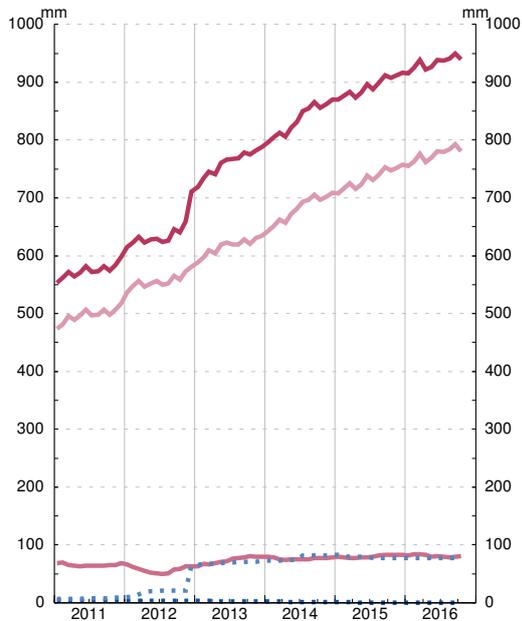
■ Serie representada gráficamente.

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	Avales concedidos			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
							Total	Administraciones Públicas	Otros sectores residentes				Concedidos a otras AAPP	A FEEF (d)	A Entidades de crédito
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>11</b>	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
<b>12</b>	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
<b>13</b>	788 781	240	80 045	634 407	1 943	72 385	434 594	68 309	366 285	354 187	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607
<b>14</b>	P 870 499	257	77 926	709 307	972	82 294	483 090	52 558	430 532	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
<b>15 Oct</b>	P 907 251	278	82 922	747 392	- 76 937		466 465	51 551	414 914	440 787	55 069	113 740	24 778	39 382	3 723
<b>Nov</b>	P 911 628	284	83 105	751 588	- 76 935		478 271	44 632	433 640	433 357	35 080	112 896	24 778	39 382	2 888
<b>Dic</b>	P 916 926	272	82 435	757 572	- 76 918		478 334	43 105	435 229	438 592	26 564	107 913	23 028	37 906	2 888
<b>16 Ene</b>	P 915 312	262	82 024	755 605	- 77 683		467 098	43 055	424 043	448 214	39 837	108 495	23 028	38 521	2 888
<b>Feb</b>	P 925 159	255	84 426	763 085	- 77 647		493 043	42 939	450 104	432 116	28 495	108 721	23 028	39 136	2 888
<b>Mar</b>	P 938 236	253	84 130	776 449	- 77 657		491 143	42 008	449 135	447 093	37 059	107 490	23 028	38 009	2 868
<b>Abr</b>	A 922 091	256	82 621	761 859	- 77 610		474 744	40 255	434 490	447 347	51 028	105 769	23 028	38 009	1 178
<b>May</b>	A 926 380	263	79 198	769 596	- 77 586		490 921	37 634	453 287	435 459	20 877	107 945	24 302	39 033	1 059
<b>Jun</b>	A 938 971	242	80 543	780 793	- 77 635		499 934	32 486	467 448	439 037	20 243	107 936	24 302	39 033	1 059
<b>Jul</b>	A 937 482	237	79 742	780 081	- 77 659		483 737	32 226	451 511	453 745	41 869	107 164	21 807	38 286	1 059
<b>Ago</b>	A 940 324	236	78 830	783 798	- 77 695		505 476	32 772	472 703	434 848	22 315	107 164	21 807	38 286	1 059
<b>Sep</b>	A 949 352	232	79 033	792 620	- 77 699		508 069	29 137	478 931	441 283	25 809	102 523	19 482	38 491	1 059
<b>Oct</b>	A 939 695	222	81 037	780 950	- 77 707		...	23 980	...	...	28 493	103 552	20 511	38 491	1 059

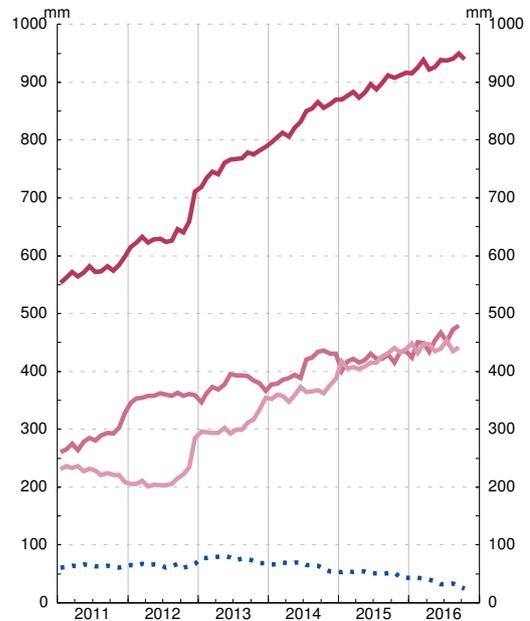
ESTADO. PASIVOS EN CIRCULACIÓN  
Por instrumentos. Miles de millones de euros

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



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

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



FUENTE: BE.

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

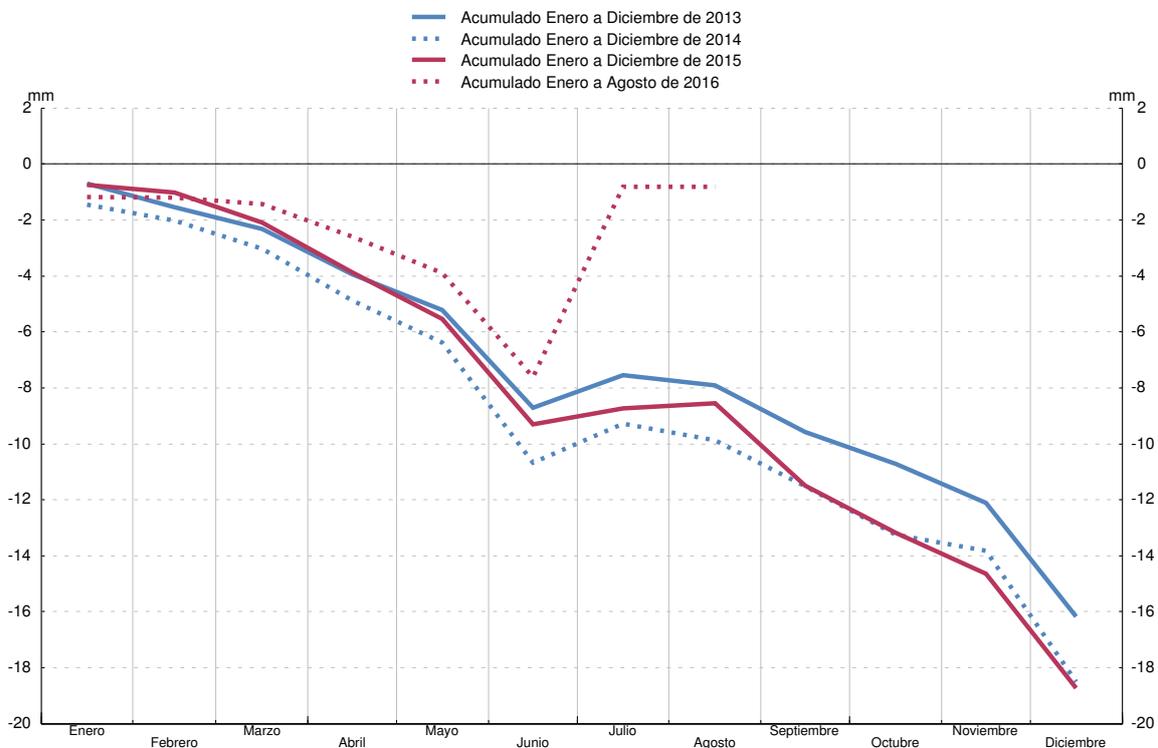
## 6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

Millones de euros

	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	Canarias	Cantabria	Castilla-La Mancha	Castilla y León	Cataluña	Extremadura	Galicia	La Rioja	Comun. de Madrid	Región de Murcia	Comun. Foral Navarra	País Vasco	Comun. Valenciana	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	
<b>14</b>	P	-18 518	-2 152	-591	-231	-493	-394	-177	-675	-613	-5 233	-430	-539	-101	-2 763	-779	-148	-672	-2 527
<b>15</b>	A	-18 722	-1 711	-692	-335	-474	-279	-195	-597	-738	-5 879	-491	-378	-92	-2 829	-711	-256	-444	-2 621
<b>15 III</b>	A	-2 200	-278	-98	56	199	171	7	22	-38	-2 175	-45	55	10	-24	-95	45	151	-163
<b>15 IV</b>	A	-7 228	-13	-255	-271	-420	-213	-101	-283	-271	-2 244	-139	21	-92	-1 139	-236	-34	-472	-1 066
<b>16 I</b>	A	-1 438	-397	-68	29	-35	37	-21	-44	-93	-200	-173	7	10	-529	-19	-1	239	-180
<b>16 II</b>	A	-6 165	-969	-228	-95	-111	-64	-164	-300	-370	-1 048	-174	-304	-29	-820	-249	-223	-209	-808
<b>15 E-A</b>	A	-8 555	-1 525	-404	-76	-4	-148	-78	-302	-420	-1 541	-319	-354	10	-1 553	-433	-84	24	-1 348
<b>16 E-A</b>	A	-802	191	-153	103	217	325	-109	-142	-91	-190	-220	54	9	-524	-185	-68	217	-236
<b>15 Oct</b>	A	-1 681	-263	-29	-17	-67	-65	-17	-96	-16	-517	10	-107	-8	-170	-73	161	-140	-267
<b>15 Nov</b>	A	-1 477	-147	-60	-19	-51	19	-4	-42	-126	-388	-59	-31	-57	-217	-38	-74	25	-208
<b>15 Dic</b>	A	-4 070	397	-166	-235	-302	-167	-80	-145	-129	-1 339	-90	159	-27	-752	-125	-121	-357	-591
<b>16 Ene</b>	A	-1 174	-232	-37	-10	2	-14	-24	-18	9	-378	-81	48	1	-211	73	-63	4	-243
<b>16 Feb</b>	A	-20	-18	3	33	-17	1	11	17	-61	34	-41	-8	63	-182	-76	172	157	-108
<b>16 Mar</b>	A	-244	-147	-34	6	-20	50	-8	-43	-41	144	-51	-33	-54	-136	-16	-110	78	171
<b>16 Abr</b>	A	-1 163	-131	-30	-30	-7	-116	-15	-69	-45	-299	1	-103	-3	-90	-53	-11	-22	-140
<b>16 May</b>	A	-1 293	-138	-84	35	-42	66	-47	-46	-89	-269	-32	-55	-2	-100	-68	-168	-50	-204
<b>16 Jun</b>	A	-3 709	-700	-114	-100	-62	-14	-102	-185	-236	-480	-143	-146	-24	-630	-128	-44	-137	-464
<b>16 Jul</b>	A	6 797	1 481	183	198	390	301	69	198	381	1 100	170	410	24	831	103	-18	71	905
<b>16 Ago</b>	A	4	76	-40	-29	-27	51	7	4	-9	-42	-43	-59	4	-6	-20	174	116	-153

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

Datos acumulados enero fecha



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

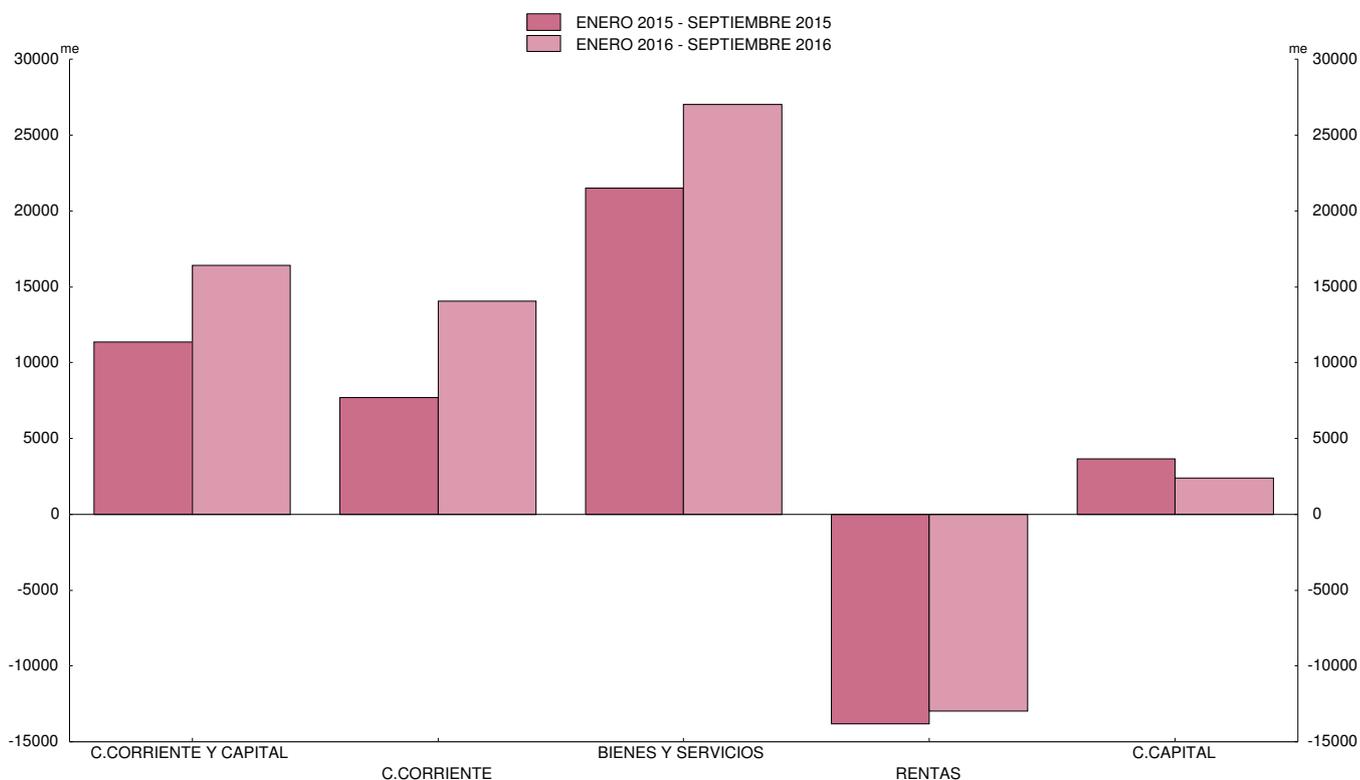
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ 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		
				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		
<b>13</b>		15 591	33 773	330 787	47 164	297 014	12 360	-18 182	63 800	81 982	6 575	22 166
<b>14</b>	P	11 244	25 509	339 007	49 010	313 498	13 572	-14 265	66 127	80 392	5 049	16 293
<b>15</b>	P	14 725	26 228	356 872	50 893	330 644	15 654	-11 503	66 159	77 662	7 008	21 733
<b>15 E-S</b>	P	7 690	21 519	266 445	40 026	244 926	11 509	-13 828	44 849	58 677	3 662	11 352
<b>16 E-S</b>	A	14 046	27 023	273 523	42 546	246 500	13 792	-12 976	46 260	59 236	2 372	16 418
<b>15 Jun</b>	P	1 493	2 456	32 512	4 965	30 056	1 570	-963	5 857	6 819	573	2 067
<b>Jul</b>	P	2 669	4 800	34 321	6 400	29 521	1 746	-2 130	4 554	6 684	698	3 368
<b>Ago</b>	P	1 696	3 078	27 092	6 833	24 014	1 741	-1 382	4 599	5 981	480	2 176
<b>Sep</b>	P	1 359	2 192	32 197	5 595	30 006	1 698	-833	4 411	5 244	323	1 682
<b>Oct</b>	P	1 946	2 807	31 805	4 906	28 998	1 506	-861	4 990	5 851	401	2 347
<b>Nov</b>	P	2 080	1 710	29 964	3 299	28 254	1 409	370	6 566	6 197	672	2 752
<b>Dic</b>	P	3 008	193	28 658	2 662	28 465	1 230	2 816	9 753	6 938	2 274	5 282
<b>16 Ene</b>	P	-661	870	25 410	3 089	24 540	1 080	-1 531	4 889	6 420	-528	-1 189
<b>Feb</b>	P	-1 053	1 210	27 311	2 732	26 100	1 159	-2 263	5 230	7 493	524	-529
<b>Mar</b>	P	1 114	2 134	30 874	3 393	28 740	1 284	-1 020	4 989	6 009	442	1 556
<b>Abr</b>	P	2 515	3 164	30 165	3 333	27 001	1 047	-649	5 354	6 003	230	2 745
<b>May</b>	P	2 712	4 158	31 224	4 579	27 065	1 030	-1 446	5 667	7 113	290	3 003
<b>Jun</b>	P	2 046	3 404	33 723	5 555	30 319	1 807	-1 358	6 150	7 508	635	2 682
<b>Jul</b>	A	3 038	5 745	32 859	6 752	27 115	2 079	-2 707	4 470	7 177	528	3 565
<b>Ago</b>	A	2 862	3 721	29 011	7 082	25 290	2 142	-859	4 611	5 470	86	2 948
<b>Sep</b>	A	1 473	2 616	32 946	6 032	30 330	2 164	-1 143	4 900	6 043	165	1 637

**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).

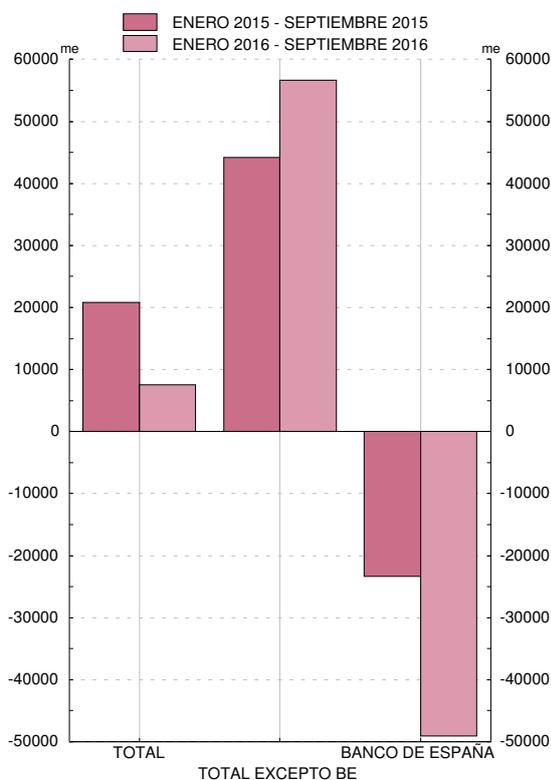
## 7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)

■ Serie representada gráficamente.

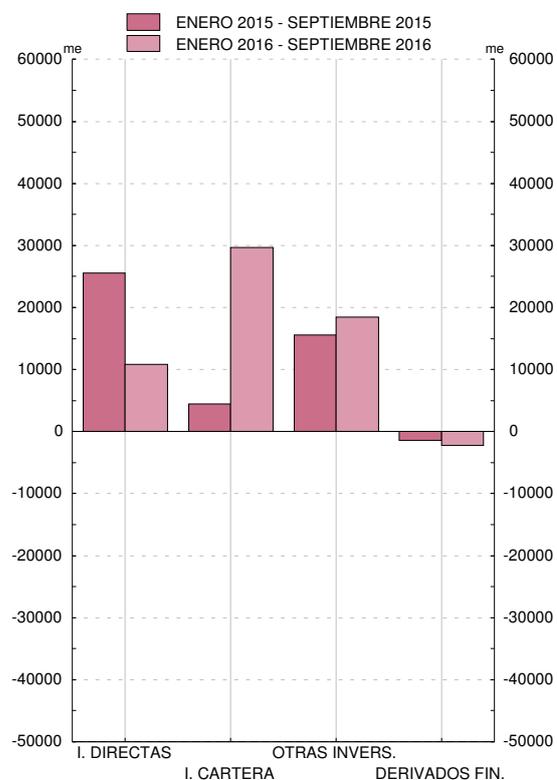
Millones de euros

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	
		(VNA-VNP)	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA-VNP)	VNA						VNP
	1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8 (a)	9=10-11	10	11	12	13=14+15+16	14	15	16
<b>13</b>	33 296	-84 890	-18 537	20 755	39 293	-52 990	-4 418	48 572	-14 402	-39 032	-24 631	1 039	118 186	535	136 688	-19 037
<b>14</b>	P 11 510	-15 986	8 042	33 915	25 874	-6 490	51 728	58 218	-17 658	-8 478	9 181	121	27 495	3 872	46 973	-23 349
<b>15</b>	P 25 185	65 345	29 375	52 194	22 818	-5 872	70 141	76 013	43 080	7 853	-35 226	-1 238	-40 160	5 067	-50 929	5 702
<b>15 E-S</b>	P 20 859	44 235	25 542	41 228	15 686	4 482	74 116	69 634	15 612	9 095	-6 517	-1 401	-23 376	4 861	-27 963	-274
<b>16 E-S</b>	A 7 532	56 613	10 804	38 647	27 844	29 660	18 129	-11 531	18 403	9 249	-9 154	-2 253	-49 081	8 006	-54 005	-3 082
<b>15 Jun</b>	P 6 467	19 663	5 030	2 711	-2 319	3 312	4 703	1 391	11 511	6 827	-4 684	-189	-13 196	32	-14 489	1 262
<b>Jul</b>	P 14 882	14 948	1 183	5 629	4 446	15 715	5 513	-10 202	-2 199	1 906	4 105	249	-66	-97	1 203	-1 172
<b>Ago</b>	P -8 860	-8 374	1 014	3 002	1 988	-19 183	5 302	24 485	10 031	-1 461	-11 492	-235	-486	131	-158	-459
<b>Sep</b>	P 6 812	6 018	4 208	2 865	-1 343	5 757	1 581	-4 177	-3 995	7 282	11 277	48	794	52	2 048	-1 307
<b>Oct</b>	P 4 834	-937	-1 398	2 457	3 855	-1 765	3 594	5 359	1 767	-6 901	-8 667	459	5 771	60	2 996	2 714
<b>Nov</b>	P -8 592	3 005	-3 597	-850	2 747	3 237	4 386	1 149	3 164	10 152	6 989	201	-11 597	97	-13 160	1 465
<b>Dic</b>	P 8 085	19 042	8 829	9 359	530	-11 826	-11 955	-129	22 537	-4 493	-27 030	-497	-10 958	49	-12 803	1 796
<b>16 Ene</b>	P -2 448	-9 115	1 810	6 540	4 730	-2 057	-4	2 053	-8 107	-9 800	-1 694	-762	6 667	39	6 619	9
<b>Feb</b>	P -2 300	10 699	4 032	4 504	471	23 041	1 015	-22 026	-15 618	117	15 735	-756	-12 999	-48	-14 066	1 115
<b>Mar</b>	P 7 018	8 050	908	4 978	4 071	1 551	2 655	1 105	5 583	8 329	2 746	9	-1 032	49	-2 750	1 669
<b>Abr</b>	P 9 068	-1 099	915	4 382	3 467	2 041	816	-1 225	-4 076	-7 109	-3 034	21	10 167	36	12 895	-2 763
<b>May</b>	P -580	35 761	1 929	3 249	1 320	9 965	5 219	-4 746	23 985	8 214	-15 771	-119	-36 340	826	-38 427	1 260
<b>Jun</b>	P -7 919	810	152	4 033	3 881	-6 787	1 151	7 938	7 371	13 279	5 908	74	-8 729	1 981	-11 624	915
<b>Jul</b>	A 5 588	-9 477	-1 896	2 340	4 236	-4 364	-2 786	1 577	-3 261	-8 917	-5 656	44	15 065	1 615	15 731	-2 282
<b>Ago</b>	A -1 864	16 575	871	5 416	4 545	8 025	3 355	-4 670	8 608	-8 404	-17 011	-930	-18 438	1 710	-18 308	-1 841
<b>Sep</b>	A 968	4 410	2 082	3 206	1 123	-1 756	6 708	8 463	3 918	13 540	9 623	166	-3 442	1 798	-4 075	-1 166

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

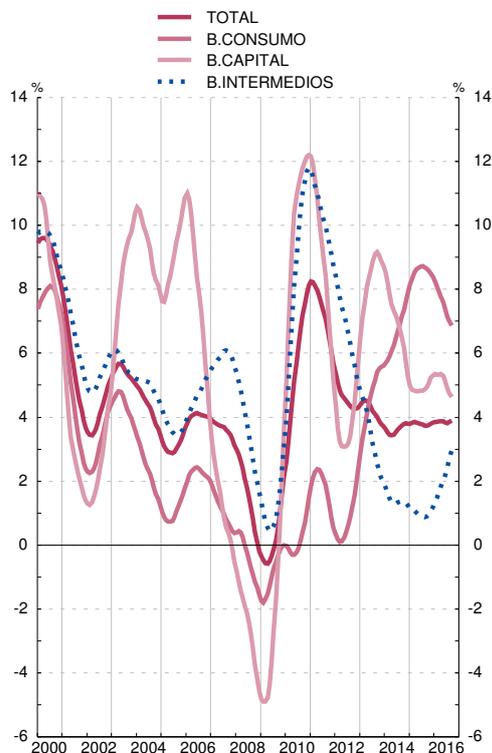
■ Serie representada gráficamente.

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	Total	Del cual: Estados Unidos					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>08</b>	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,7	0,6	16,9	-0,5	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	0,5	1,2	4,2	
<b>09</b>	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,5	-12,8	-20,6	-12,2	-15,5	-13,3	-15,1	-24,4	-11,4	-18,2	-7,7	8,5	
<b>10</b>	186 780	16,8	15,0	-3,5	22,0	28,6	15,2	29,4	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	36,1	34,1	27,0	
<b>11</b>	215 230	15,2	9,9	6,7	17,7	10,7	11,8	11,3	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	19,1	27,2	1,3	
<b>12</b>	226 115	5,1	2,9	-2,7	-8,4	7,9	26,7	6,0	0,5	-0,6	2,3	14,0	24,4	13,8	11,7	29,9	
<b>13</b>	235 814	4,3	4,5	5,8	15,6	2,2	0,1	2,4	3,1	2,4	2,5	-2,9	13,2	20,6	4,2	-1,7	
<b>14</b>	240 582	2,0	3,0	4,6	7,3	1,4	10,6	0,6	3,5	3,7	3,9	21,6	-8,6	-18,2	3,0	45,8	
<b>15</b>	P	...	3,6	10,8	2,4	-0,7	-10,9	0,2	6,2	5,2	6,1	7,9	-0,7	6,4	9,7	-17,3	
<b>15 Ago</b>	P	16 206	-0,8	-1,4	4,7	8,1	-5,7	-18,8	-4,3	-2,4	-3,6	-2,1	17,1	3,7	26,1	5,0	-34,1
<b>Sep</b>	P	21 424	1,1	3,6	10,3	-5,5	1,1	-19,2	3,0	5,9	4,8	4,4	4,5	-11,4	-2,9	2,6	-24,3
<b>Oct</b>	P	22 169	-0,8	-1,5	8,8	-2,4	-7,6	-16,2	-7,0	3,8	1,6	2,1	-4,3	-9,5	-5,1	10,8	-43,5
<b>Nov</b>	P	21 655	8,6	8,5	13,8	21,9	2,6	4,1	2,4	11,3	8,9	11,4	-6,9	-12,0	13,4	18,1	-5,8
<b>Dic</b>	P	20 155	4,1	4,7	10,9	5,9	0,2	-23,0	2,2	6,8	6,0	5,4	-6,9	4,5	6,1	12,8	-26,9
<b>16 Ene</b>	P	18 267	2,1	3,2	6,4	13,9	-0,8	-9,8	-0,2	5,2	4,5	3,9	-3,8	-18,0	-11,5	13,2	7,6
<b>Feb</b>	P	20 391	2,7	4,9	8,7	4,0	2,1	-34,2	3,8	4,6	4,7	2,9	7,6	11,1	-4,4	4,5	-15,1
<b>Mar</b>	P	22 443	-3,3	-0,2	1,9	-5,2	-0,8	3,5	-1,0	2,3	0,1	1,3	-4,9	-36,5	-33,4	8,8	-2,0
<b>Abr</b>	P	22 245	6,3	7,7	15,2	22,8	0,5	-35,6	3,1	9,9	11,2	8,6	-0,6	-5,7	-12,8	15,0	2,0
<b>May</b>	P	22 014	4,7	9,6	12,3	14,0	6,8	-23,3	8,6	5,9	6,4	6,5	17,8	-7,0	-10,5	25,9	8,1
<b>Jun</b>	P	22 681	2,1	4,2	10,8	13,1	-1,3	-21,2	0,1	6,4	4,6	4,8	-0,9	-27,1	-11,2	22,1	-17,4
<b>Jul</b>	P	21 366	-9,1	-7,6	-7,0	-8,3	-7,9	-29,3	-6,3	-6,7	-7,5	-6,8	-22,9	-16,9	-20,5	-10,2	-5,1
<b>Ago</b>	P	17 646	8,9	10,1	14,2	11,5	7,8	-8,2	9,2	12,0	14,2	10,9	1,2	-0,4	-11,3	24,3	4,9
<b>Sep</b>	P	21 432	0,0	0,2	1,1	-11,1	1,6	-10,4	2,4	-0,6	-0,8	-0,3	-5,9	-8,3	-4,8	10,4	2,4

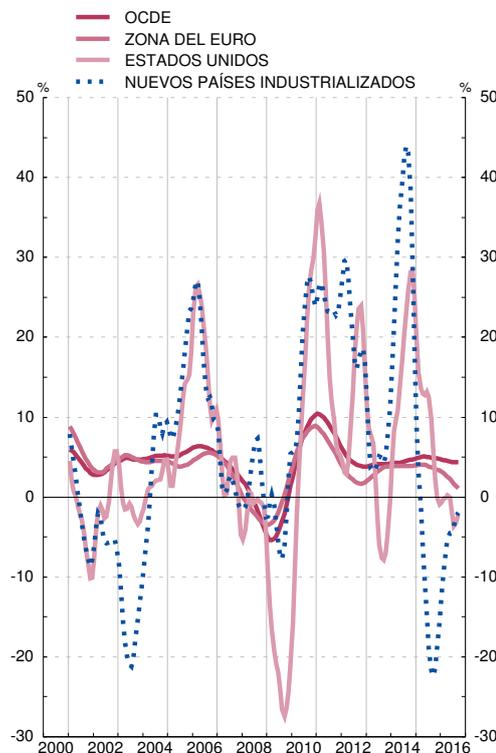
#### POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



#### POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

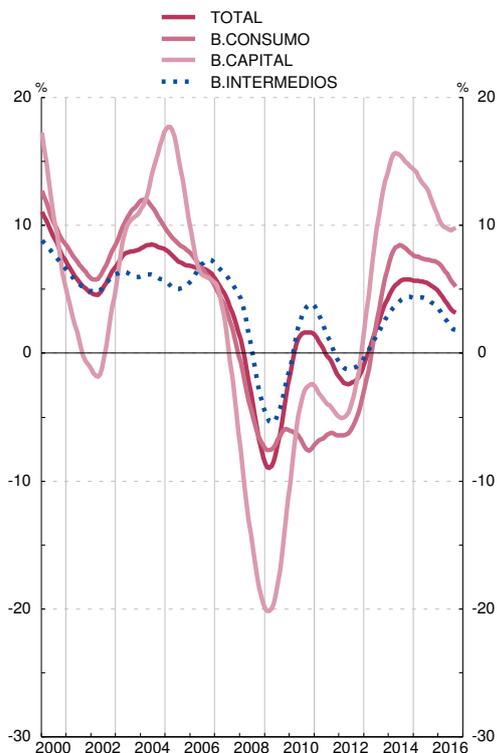
■ Serie representada gráficamente.

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	Total	Estados Unidos					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
<b>08</b>	283 388	-0,6	-4,5	-6,5	-14,4	-2,0	5,2	-3,7	-8,2	-8,5	-7,3	12,9	37,4	16,2	10,8	-16,1	
<b>09</b>	206 116	-27,3	-17,6	-12,1	-31,5	-17,6	-10,8	-19,8	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,6	-29,5	-31,6	
<b>10</b>	240 056	16,5	11,3	-4,3	8,7	19,0	3,0	24,4	9,8	7,9	10,5	14,2	36,0	46,3	30,8	7,1	
<b>11</b>	263 141	9,6	1,0	-3,1	-4,7	3,1	1,5	3,5	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,3	-1,1	-2,8	
<b>12</b>	257 946	-2,0	-6,3	-8,3	-8,1	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,8	-4,7	-9,1	15,0	9,2	-4,8	-12,4	
<b>13</b>	252 347	-2,2	2,1	0,7	12,7	1,6	0,7	1,8	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	-7,7	-16,6	-2,2	0,7	
<b>14</b>	265 557	5,2	7,7	11,9	17,1	5,5	1,4	6,9	9,0	8,6	7,4	0,5	-3,9	-16,6	14,5	2,3	
<b>15</b>	P 274 415	3,7	6,5	6,9	14,9	5,5	-6,0	8,7	8,8	7,7	8,6	25,8	-25,6	-5,1	20,4	21,1	
<b>15 Ago</b>	P 19 401	1,5	5,2	7,5	14,2	3,4	-2,0	5,4	7,6	3,9	7,8	28,7	-29,8	-10,6	15,1	13,5	
<b>Sep</b>	P 23 995	1,8	6,2	4,2	9,5	6,4	-1,3	8,4	6,8	7,2	6,0	20,6	-23,0	-38,8	14,4	70,7	
<b>Oct</b>	P 24 058	-2,2	0,3	4,3	15,1	-2,6	-16,2	1,2	3,7	3,9	3,6	10,8	-27,2	-10,9	7,6	-1,6	
<b>Nov</b>	P 23 505	9,3	12,6	13,9	15,7	11,6	1,8	14,2	13,0	14,6	11,7	27,5	-14,6	-18,2	25,5	23,2	
<b>Dic</b>	P 21 949	3,7	10,0	6,5	5,3	11,7	-4,5	16,4	9,6	6,3	7,7	30,8	-39,8	8,6	9,7	15,9	
<b>16 Ene</b>	P 20 654	0,8	3,0	7,9	3,6	1,3	-0,1	1,6	0,9	0,3	1,8	11,4	-11,8	-5,4	10,1	0,7	
<b>Feb</b>	P 22 152	1,2	4,6	12,4	-4,2	2,3	-12,8	6,1	4,0	2,8	3,9	8,1	-28,2	-13,8	4,7	11,0	
<b>Mar</b>	P 23 239	-3,6	5,9	5,7	5,6	5,7	0,7	6,9	0,5	1,1	-1,3	-9,4	-28,9	-21,8	-8,8	-4,5	
<b>Abr</b>	P 22 882	-1,2	4,6	9,6	12,8	1,8	-9,5	4,6	5,7	5,5	3,7	-15,2	-39,6	-15,5	4,9	-7,2	
<b>May</b>	P 22 955	1,2	7,3	10,6	8,1	5,8	-7,5	8,8	6,3	6,9	4,9	-16,4	-31,5	-16,9	4,1	17,1	
<b>Jun</b>	P 24 038	-0,9	2,5	7,3	11,7	-0,7	-16,3	3,0	2,1	3,6	2,4	21,9	-25,1	-5,1	1,1	-1,4	
<b>Jul</b>	P 21 924	-12,0	-9,0	-6,5	-10,5	-9,9	-8,3	-10,2	-10,2	-9,6	-10,9	-26,6	-28,7	-18,4	-7,8	10,4	
<b>Ago</b>	P 20 206	4,2	7,2	17,8	17,1	1,3	-13,3	6,3	6,5	10,0	8,0	5,2	-16,0	3,2	11,7	15,4	
<b>Sep</b>	P 23 662	-1,4	0,3	4,4	4,9	-2,1	-14,0	0,7	2,2	2,9	1,2	-7,4	-29,0	15,6	-7,6	-33,6	

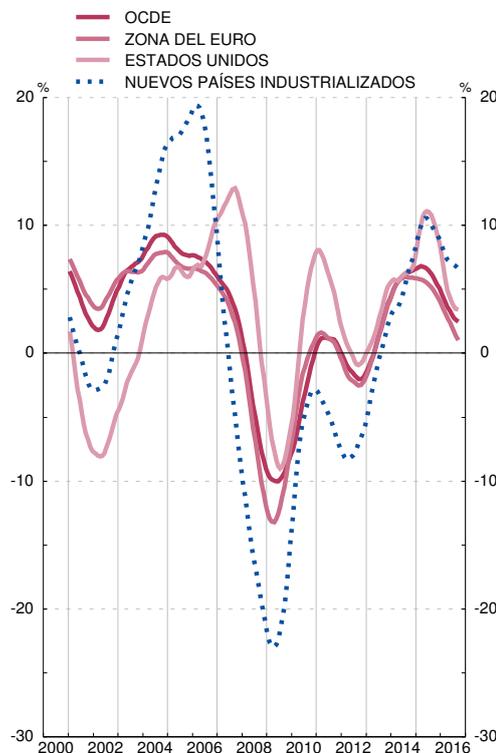
### POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

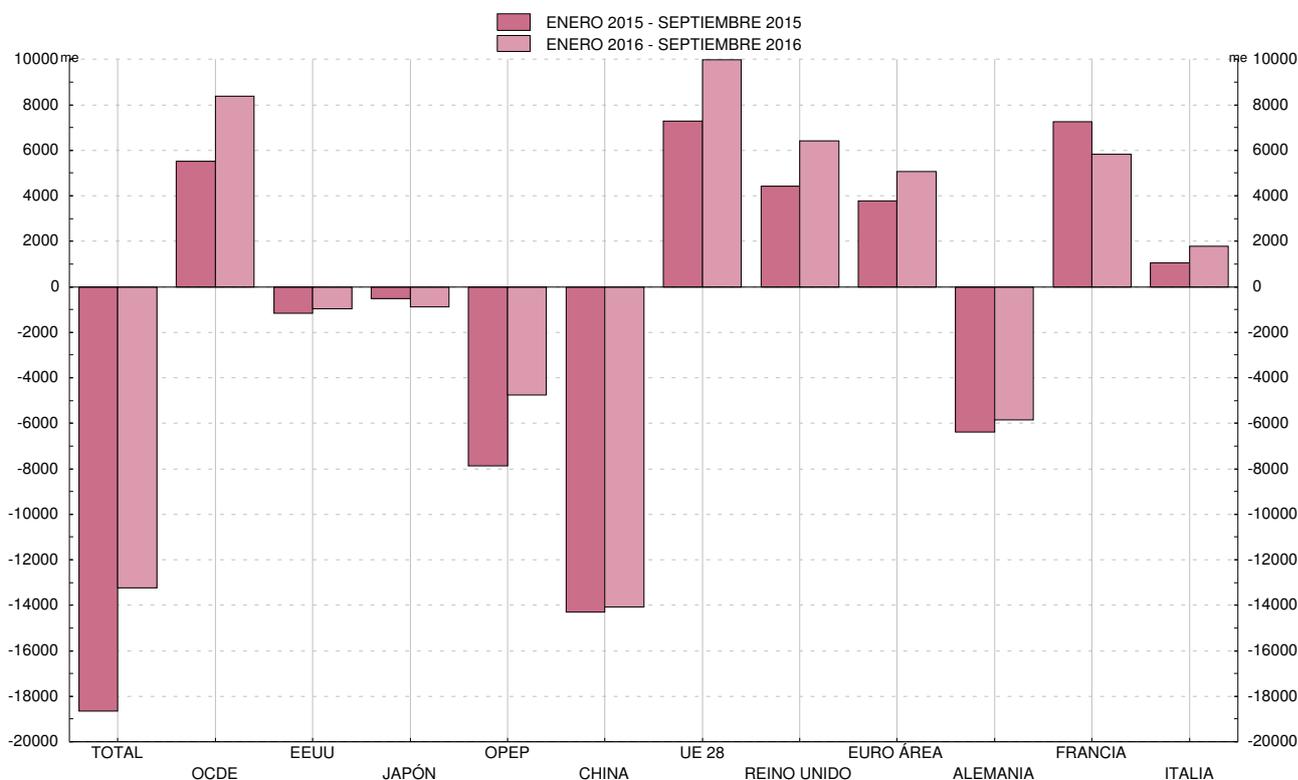
a. Series deflactadas con el índice de valor unitario correspondiente.

**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

1	Total mundial	Unión Europea (UE 28)						OCDE					13	14	15			
		2=3+7	Zona del Euro			Resto de la UE 28		Del cual:			12	Otros países americanos				China	Nuevos países industrializados	
			3	Del cual:			7	8	9	10								11
				Total	Alemania	Francia												
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	-24 975	10 439	5 875	-7 427	8 582	1 591	4 564	5 407	9 693	273	-21	-17 170	-1 162	-15 878	1 405			
15	P -24 174	8 484	4 021	-8 838	8 941	1 357	4 462	5 647	6 836	-1 434	-748	-10 071	-32	-19 184	-209			
15 Ago	P -3 195	217	11	-596	555	-59	206	133	69	-46	-71	-1 074	-101	-1 601	-7			
Sep	P -2 571	1 000	616	-844	982	185	384	527	571	-165	-111	-931	-15	-1 870	-181			
Oct	P -1 888	736	200	-864	681	257	535	550	587	14	-96	-1 015	-13	-1 657	27			
Nov	P -1 850	554	129	-756	519	86	425	515	741	-164	-33	-862	49	-1 582	39			
Dic	P -1 794	-84	-75	-842	484	-28	-9	158	-1	-112	-89	-317	142	-1 639	6			
16 Ene	P -2 387	1 303	615	-575	544	195	688	779	719	-288	-122	-881	-79	-1 722	-59			
Feb	P -1 761	824	593	-637	706	154	231	501	641	-223	-62	-394	84	-1 653	-55			
Mar	P -796	1 628	822	-651	735	295	806	930	1 508	-204	-111	-372	-33	-1 439	27			
Abr	P -637	1 203	663	-740	819	226	541	699	1 070	-25	-118	-339	26	-1 218	17			
May	P -941	918	463	-663	689	121	456	720	1 132	173	-96	-319	-23	-1 478	-42			
Jun	P -1 357	1 191	628	-763	831	175	563	756	902	-262	-96	-579	-117	-1 608	-59			
Jul	P -558	1 529	740	-515	585	155	788	994	1 662	85	-78	-582	-37	-1 553	-82			
Ago	P -2 560	772	334	-512	326	149	438	407	424	-81	-128	-783	-206	-1 749	-34			
Sep	P -2 231	602	212	-806	585	302	390	619	320	-139	-80	-501	-152	-1 655	-15			

**SALDO COMERCIAL ACUMULADO**



FUENTE: MHAP.

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

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

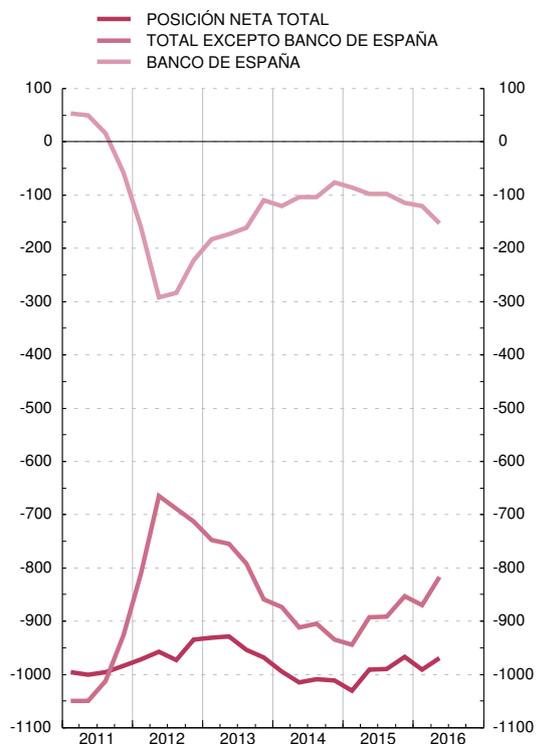
## 7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

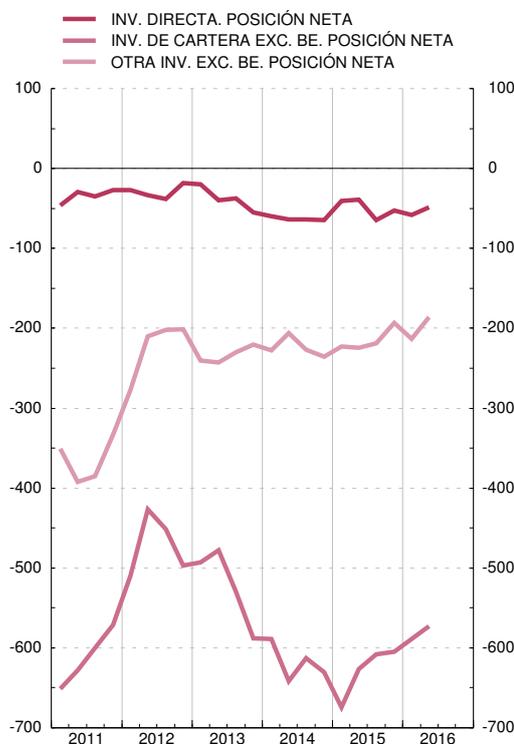
Saldos a fin de período en mm de euros

	Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España											Banco de España			
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión			Derivados financieros Posición neta (activos - pasivos)	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros (a)
			Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos					
<b>08</b>	-896	-939	-49	454	503	-596	362	958	-287	352	639	-6	43	15	-38	67
<b>09</b>	-1 009	-1 058	-51	478	529	-683	385	1 068	-323	321	643	-1	49	20	-29	58
<b>10</b>	-957	-1 000	-32	513	545	-621	325	946	-349	315	664	3	42	24	-31	49
<b>11</b>	-984	-926	-27	525	552	-572	271	842	-333	323	656	6	-58	36	-144	49
<b>12</b>	-935	-712	-18	536	554	-497	293	790	-201	366	567	5	-222	38	-298	38
<b>13</b> //	-929	-755	-40	528	568	-478	304	782	-243	352	595	5	-174	35	-240	31
///	-954	-792	-37	532	569	-530	306	836	-230	322	552	5	-162	35	-221	24
IV	P -968	-858	-55	522	577	-588	314	902	-220	323	543	5	-109	34	-162	19
<b>14</b> /	P -994	-874	-60	531	591	-589	340	929	-227	319	546	2	-120	34	-165	11
//	P -1 015	-912	-64	539	603	-642	353	995	-206	341	548	-0	-103	35	-144	6
///	P -1 008	-905	-64	559	623	-613	375	988	-227	337	563	-1	-104	37	-140	-0
IV	P -1 011	-934	-65	554	619	-630	381	1 011	-235	322	558	-3	-77	41	-114	-4
<b>15</b> /	P -1 030	-944	-41	588	629	-675	441	1 115	-223	341	564	-6	-86	51	-135	-3
//	P -991	-893	-39	591	630	-626	449	1 076	-225	328	552	-3	-98	49	-145	-2
///	P -989	-891	-65	571	636	-608	443	1 051	-219	337	556	0	-98	49	-142	-5
IV	P -967	-853	-52	591	643	-605	445	1 050	-194	334	528	-2	-114	50	-165	1
<b>16</b> /	P -990	-870	-58	594	652	-589	435	1 024	-214	331	544	-9	-121	49	-175	5
//	P -970	-817	-48	611	660	-573	442	1 015	-186	347	532	-9	-153	54	-213	5

### POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



### COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

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

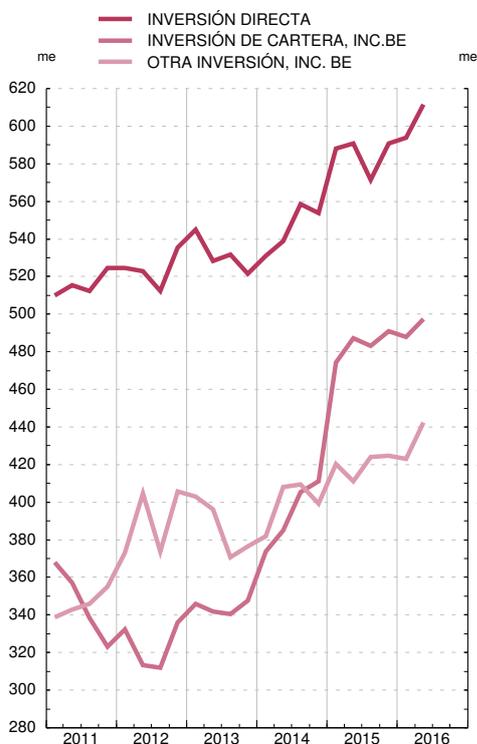
## 7.7. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FRENTE A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. DETALLE DE INVERSIONES

■ 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 (a)		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
<b>08</b>	394	60	321	182	68	360	170	788	357	681	108	114
<b>09</b>	404	73	328	201	86	359	223	845	334	688	77	78
<b>10</b>	450	63	339	207	103	274	181	765	336	718	95	92
<b>11</b>	458	67	351	201	88	235	162	680	355	835	140	134
<b>12</b>	451	85	347	207	105	231	179	611	406	911	157	152
<b>13</b> //	446	82	361	208	122	220	180	602	396	886	129	123
///	447	85	362	207	128	213	220	615	371	833	125	120
IV	439	83	370	207	139	209	242	660	376	773	105	100
<b>14</b> /	441	90	378	213	146	228	249	679	382	798	103	101
II	446	92	386	217	155	230	275	720	408	784	109	109
III	469	90	395	228	165	241	275	713	409	807	119	120
IV	466	88	401	218	174	237	273	738	399	783	120	123
<b>15</b> /	494	94	404	225	207	267	330	785	420	814	139	145
II	495	96	409	220	220	267	320	755	411	821	110	113
III	473	98	415	221	214	269	287	764	424	830	118	118
IV	488	103	422	221	226	265	287	763	425	828	110	112
<b>16</b> /	488	106	429	223	215	273	267	757	423	860	115	124
II	502	109	433	227	218	279	255	760	442	892	124	133

### ACTIVOS



### PASIVOS



FUENTE: BE.

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

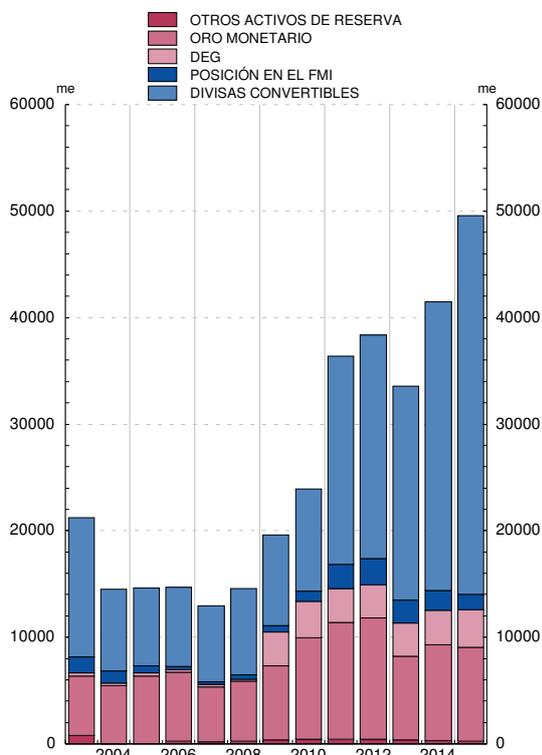
## 7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

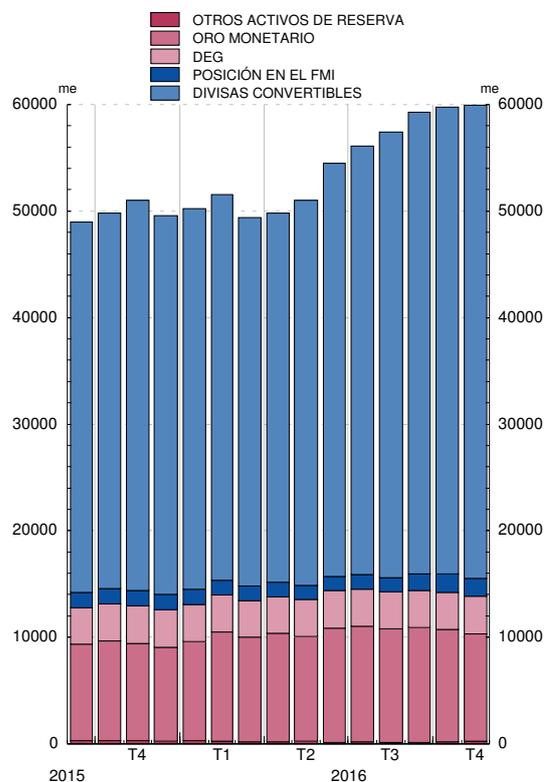
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	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>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>	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
<b>15 Jun</b>	49 172	34 437	1 517	3 432	9 481	305	9,1
Jul	49 309	35 202	1 361	3 473	8 965	309	9,1
Ago	48 840	34 563	1 415	3 421	9 149	292	9,1
Sep	48 971	34 751	1 425	3 431	9 075	289	9,1
Oct	49 830	35 285	1 420	3 473	9 355	297	9,1
Nov	51 007	36 603	1 452	3 556	9 088	308	9,1
Dic	49 573	35 560	1 425	3 507	8 811	269	9,1
<b>16 Ene</b>	50 225	35 746	1 422	3 484	9 286	287	9,1
Feb	51 548	36 191	1 372	3 502	10 264	219	9,1
Mar	49 422	34 643	1 339	3 424	9 815	200	9,1
Abr	49 825	34 687	1 344	3 439	10 170	185	9,1
May	51 020	36 135	1 360	3 483	9 823	218	9,1
Jun	54 496	38 776	1 344	3 498	10 750	127	9,1
Jul	56 126	40 259	1 340	3 489	10 884	154	9,1
Ago	57 413	41 804	1 339	3 485	10 637	148	9,1
Sep	59 262	43 304	1 591	3 487	10 737	143	9,1
Oct	59 764	43 824	1 749	3 476	10 526	190	9,1
Nov	59 964	44 460	1 667	3 529	10 067	241	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 corto plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)	Títulos de deuda largo plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)		Títulos de deuda corto plazo (a)	Depósitos	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)	Títulos de deuda largo plazo (a)	Depósitos
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
<b>12</b> /	1 743 261	241 814	16 369	73	175 453	49 918	578 054	2 699	273 422	2 952	163 477	135 504
/	1 698 365	257 927	20 397	330	187 552	49 647	528 550	1 899	237 643	3 396	154 841	130 771
/	1 727 903	332 544	14 010	433	225 299	92 803	494 832	1 800	211 194	2 725	159 325	119 788
<b>13</b> /	1 729 747	345 779	12 031	121	238 758	94 869	530 326	1 532	248 824	1 960	161 399	116 612
/	1 694 678	347 064	12 866	261	236 392	97 546	514 098	1 442	248 180	2 684	154 912	106 880
/	1 654 385	373 309	15 834	1 150	257 837	98 487	460 790	1 484	226 220	2 522	148 026	82 538
/	P 1 639 397	421 963	25 903	344	296 268	99 448	451 623	1 687	215 446	2 239	149 042	83 210
<b>14</b> /	P 1 689 265	441 192	29 618	31	312 033	99 510	453 892	1 957	218 904	2 599	148 480	81 953
/	P 1 720 245	475 404	45 952	466	328 601	100 386	456 516	2 378	218 564	3 021	149 774	81 764
/	P 1 746 713	470 394	48 197	1 497	321 331	99 369	471 099	2 912	235 116	3 391	149 519	80 160
/	P 1 738 969	501 785	54 650	4 385	342 216	100 534	465 340	3 808	246 988	2 727	148 968	62 850
<b>15</b> /	P 1 823 804	544 696	52 837	3 712	391 057	97 089	474 868	4 781	257 777	1 887	149 056	61 366
/	P 1 796 678	538 568	55 092	4 357	382 442	96 678	456 842	3 746	245 918	3 021	143 654	60 503
/	P 1 815 420	546 128	58 113	3 969	390 114	93 932	463 572	5 247	253 540	1 945	143 112	59 729
/	P 1 812 194	548 425	59 764	2 841	392 999	92 821	439 913	5 839	230 506	1 340	141 828	60 401
<b>16</b> /	P 1 839 369	555 094	55 191	1 986	404 494	93 423	446 232	6 511	242 513	1 772	133 881	61 555
/	P 1 878 489	558 079	55 498	1 471	407 950	93 159	433 647	7 711	234 986	1 577	129 838	59 534

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

	Banco de España			Otros sectores residentes				Inversión Directa				
	Total (a)	Corto plazo		Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:		
		Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)		Títulos de deuda corto plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)	Títulos de deuda largo plazo (a)	Préstamos, créditos comerciales y otros pasivos (b)		Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
<b>12</b> /	412 104	408 695	3 409	311 477	5 481	15 633	184 709	105 654	199 812	47 391	34 550	117 871
/	403 829	400 455	3 374	307 745	4 154	16 116	184 264	103 212	200 314	46 461	36 056	117 798
/	343 645	340 349	3 296	350 329	6 064	31 672	204 952	107 642	206 553	47 815	40 522	118 216
<b>13</b> /	303 582	300 275	3 308	342 001	6 687	31 268	195 965	108 079	208 060	46 592	41 004	120 464
/	290 758	287 504	3 253	335 088	6 951	31 888	189 397	106 853	207 670	46 152	42 146	119 372
/	280 600	277 387	3 213	332 552	6 861	31 701	185 332	108 657	207 134	45 299	45 913	115 922
/	P 229 203	226 041	3 162	329 304	3 492	32 312	183 868	109 632	207 304	44 795	45 189	117 320
<b>14</b> /	P 251 565	248 396	3 169	329 744	4 625	33 343	182 733	109 042	212 872	45 046	50 326	117 500
/	P 236 586	233 385	3 201	334 675	4 767	32 940	188 442	108 526	217 063	45 155	52 175	119 733
/	P 243 686	240 356	3 331	333 877	5 068	34 745	185 957	108 107	227 658	46 780	55 184	125 694
/	P 225 786	222 414	3 372	328 003	5 335	34 107	183 043	105 519	218 055	48 071	50 160	119 824
<b>15</b> /	P 250 187	246 560	3 628	328 926	8 405	37 130	178 559	104 831	225 128	50 165	54 841	120 123
/	P 268 417	264 862	3 555	312 357	4 723	36 817	165 774	105 043	220 493	50 072	52 604	117 817
/	P 274 797	271 257	3 541	309 677	6 056	38 278	161 184	104 159	221 245	51 767	53 496	115 982
/	P 300 512	296 913	3 599	302 230	7 098	37 122	155 172	102 839	221 114	52 700	52 835	115 579
<b>16</b> /	P 315 498	311 998	3 499	299 858	8 386	38 755	148 676	104 042	222 687	52 125	64 878	105 684
/	P 359 415	355 858	3 557	300 434	7 965	39 370	150 905	102 194	226 914	51 836	65 931	109 148

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. OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Operaciones de política monetaria (activo del balance)					Total	Contrapartidas (pasivo del balance)				
	Operac. principales de financiación. (inyección)	Operac. financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste y estruc- turales (neto)	Progra- mas de compras de acti- vos	Facili- dades perma- nentes (neto)		Reser- vas mante- nidas por entida- des de crédi- to	Factores autónomos			
								Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
						1+2+3+4+ 5=7+8+9- 10+11					
<b>15 May</b>	95 097	407 474	-	382 530	-102 603	782 498	303 004	1 027 386	72 348	655 368	35 127
Jun	91 101	411 763	-	443 426	-91 619	854 671	351 063	1 035 134	97 520	656 529	27 485
Jul	75 988	466 785	-	500 793	-119 897	923 669	399 929	1 050 491	92 338	627 570	8 482
Ago	71 023	462 482	-	553 447	-151 424	935 528	435 836	1 056 204	50 364	627 374	20 498
Sep	70 958	456 934	-	608 895	-148 207	988 581	459 248	1 052 592	76 947	628 141	27 934
Oct	69 340	466 018	-	668 220	-161 409	1 042 170	469 518	1 052 407	103 301	611 534	28 478
Nov	64 506	461 100	-	725 166	-174 639	1 076 133	489 835	1 054 588	93 745	612 089	50 054
Dic	71 898	460 858	-	790 043	-177 923	1 144 876	550 607	1 073 342	77 905	613 603	56 626
<b>16 Ene</b>	70 556	469 108	-	830 283	-209 649	1 160 298	554 495	1 067 818	94 010	609 544	53 520
Feb	62 718	463 751	-	895 981	-223 050	1 199 399	552 929	1 062 566	119 241	607 778	72 440
Mar	60 962	457 324	-	958 486	-243 320	1 233 452	553 927	1 067 404	137 806	608 611	82 925
Abr	56 401	462 310	-	1 023 572	-277 708	1 264 574	588 588	1 069 195	137 257	638 827	108 361
May	54 009	457 195	-	1 101 086	-305 739	1 306 550	625 948	1 076 200	122 388	640 224	122 238
Jun	50 681	454 537	-	1 185 316	-314 582	1 375 952	632 884	1 081 467	170 506	643 252	134 347
Jul	45 646	486 510	-	1 262 845	-327 554	1 467 447	688 563	1 092 244	171 430	686 002	201 212
Ago	42 964	483 982	-	1 330 721	-348 864	1 508 802	749 026	1 096 592	133 384	684 973	214 774
Sep	42 001	487 106	-	1 400 561	-376 638	1 553 031	765 379	1 093 746	150 920	686 519	229 505
Oct	34 524	513 571	-	1 477 875	-395 270	1 630 700	796 329	1 096 255	169 423	687 830	256 523

### 8.1.b BALANCE DEL BANCO DE ESPAÑA. OPERACIONES DE POLÍTICA MONETARIA Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

	Operaciones de política monetaria (activo del balance)					Total	Contrapartidas (pasivo del balance)						
	Operac. principales de financiación. (inyección)	Operac. financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste y estruc- turales (neto)	Progra- mas de compras de acti- vos	Facili- dades perma- nentes (neto)		Posición intrasistema		Reser- vas mante- nidas por entida- des de crédito	Factores autónomos			
							Target	Resto		Billetes	Depósi- tos AAPP	Oro y activos netos en moneda extran- jera	Resto (neto)
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	
						12+13+14+ 15+16=18+ 19+20+21+ 22-23+24							
<b>15 May</b>	28 836	104 018	-	49 142	-259	181 737	209 409	-80 736	12 874	117 569	244	50 644	-26 979
Jun	27 164	105 231	-	58 027	-273	190 150	215 832	-82 417	13 636	118 887	1 745	50 730	-26 803
Jul	16 995	122 771	-	66 351	-130	205 987	225 397	-83 400	12 158	120 584	7 092	48 546	-27 298
Ago	15 804	122 224	-	73 916	-110	211 835	233 940	-84 804	12 822	120 898	2 669	48 595	-25 095
Sep	14 394	121 441	-	81 741	-100	217 475	229 347	-86 620	11 904	121 063	14 798	48 637	-24 380
Oct	14 199	124 862	-	89 942	-136	228 866	240 597	-87 284	14 635	120 438	12 336	48 204	-23 651
Nov	11 843	124 027	-	98 271	-200	233 940	252 267	-89 157	14 956	121 160	5 782	48 280	-22 788
Dic	10 515	122 706	-	107 587	-287	240 521	256 563	-89 857	17 997	123 593	3 768	48 614	-22 930
<b>16 Ene</b>	9 291	123 671	-	113 228	-567	245 624	263 484	-90 146	16 565	123 055	3 269	49 140	-21 464
Feb	7 173	123 594	-	122 366	-333	252 799	270 653	-90 916	16 817	122 165	1 438	49 556	-17 802
Mar	6 206	123 429	-	131 101	-109	260 628	269 330	-91 755	16 034	123 180	10 563	49 102	-17 622
Abr	5 798	124 051	-	139 823	-57	269 615	273 844	-92 391	17 134	122 824	14 772	48 651	-17 916
May	4 514	122 563	-	149 846	-91	276 832	289 349	-93 629	16 467	123 399	5 968	49 039	-15 683
Jun	3 265	123 577	-	160 744	-136	287 450	297 770	-95 049	20 282	124 178	6 192	50 514	-15 409
Jul	2 399	134 550	-	170 762	-86	307 626	303 895	-95 787	22 720	125 193	16 470	54 655	-10 210
Ago	1 279	134 481	-	179 445	-259	314 946	316 922	-97 522	20 274	125 483	12 914	56 321	-6 803
Sep	287	134 481	-	188 423	-264	322 928	319 142	-99 688	22 098	125 313	19 559	57 937	-5 560
Oct	134	135 375	-	198 044	-233	333 319	322 435	-101 688	22 689	125 973	27 257	58 937	-4 410

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

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

■ Serie representada gráficamente.

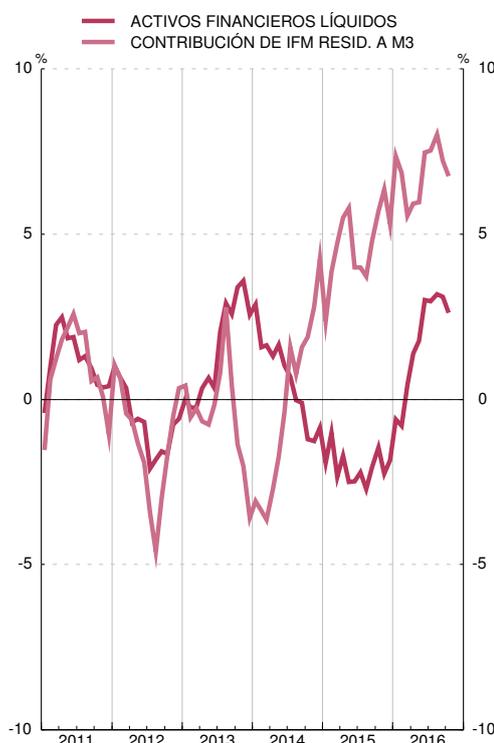
Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efectivo	Depósitos (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (e)	Resto	Activos financieros líquidos (f)	Contribución de IFM resid. a M3
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
<b>13</b>	538 785	6,4	-4,6	8,8	563 999	-2,9	0,7	-25,5	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	2,6	-3,6
<b>14</b>	579 248	7,5	-6,8	10,3	502 402	-10,9	-11,0	-11,5	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-0,9	4,3
<b>15</b>	P 663 539	14,6	-4,8	17,8	402 378	-19,9	-17,4	-42,2	-34,9	235 798	12,4	-9,3	20,6	-1,9	5,3
<b>15 Jul</b>	628 317	11,9	-4,9	15,0	427 573	-17,6	-17,6	-17,5	-24,3	235 980	19,7	-1,4	27,6	-2,2	4,0
<b>Ago</b>	629 111	11,2	-5,3	14,0	422 311	-17,7	-17,8	-15,7	-23,7	232 227	16,2	-5,4	24,4	-2,7	3,7
<b>Sep</b>	638 338	13,1	-4,9	16,2	416 708	-18,2	-18,5	-14,0	-23,2	227 805	12,1	-7,9	19,7	-2,1	4,8
<b>Oct</b>	636 409	14,3	-4,7	17,6	413 352	-17,9	-17,8	-19,8	-26,7	232 963	13,9	-9,7	23,0	-1,5	5,7
<b>Nov</b>	P 645 858	12,8	-4,7	15,6	405 519	-18,6	-18,0	-25,5	-24,6	235 265	12,7	-10,0	21,3	-2,2	6,4
<b>Dic</b>	P 663 539	14,6	-4,8	17,8	402 378	-19,9	-17,4	-42,2	-34,9	235 798	12,4	-9,3	20,6	-1,9	5,3
<b>16 Ene</b>	P 663 206	14,7	-4,5	17,8	399 194	-17,8	-17,2	-22,8	-33,1	231 697	7,9	-9,6	14,4	-0,6	7,4
<b>Feb</b>	P 659 856	12,8	-4,6	15,5	398 536	-16,4	-16,5	-13,7	-31,9	229 654	3,5	-9,6	8,2	-0,8	6,8
<b>Mar</b>	P 669 307	13,2	-5,3	16,1	396 095	-14,9	-15,5	-5,6	-33,9	232 481	0,5	-7,0	3,0	0,4	5,6
<b>Abr</b>	P 676 260	13,2	-5,4	16,1	393 793	-13,4	-15,2	13,2	-22,2	233 809	-0,4	-4,3	0,9	1,4	5,9
<b>May</b>	P 685 690	12,4	-6,2	15,2	390 106	-12,3	-14,9	25,1	-20,9	235 706	-0,6	-1,9	-0,2	1,8	6,0
<b>Jun</b>	P 708 978	12,8	-6,0	15,6	386 485	-11,1	-14,5	37,0	-13,9	234 091	0,6	2,8	-0,0	3,0	7,5
<b>Jul</b>	P 709 130	12,9	-6,6	15,7	377 155	-11,8	-14,9	32,5	-17,6	238 582	1,1	4,7	0,1	3,0	7,5
<b>Ago</b>	A 710 198	12,9	-7,3	15,8	372 738	-11,7	-15,0	33,3	-12,6	240 408	3,5	6,9	2,5	3,2	8,0
<b>Sep</b>	A 719 501	12,7	-7,4	15,5	365 645	-12,3	-15,6	32,7	-6,8	242 173	6,3	8,4	5,7	3,1	7,2
<b>Oct</b>	A 717 631	12,8	-7,6	15,6	356 322	-13,8	-17,0	29,0	-7,7	244 619	5,0	9,1	3,8	2,6	6,8

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.

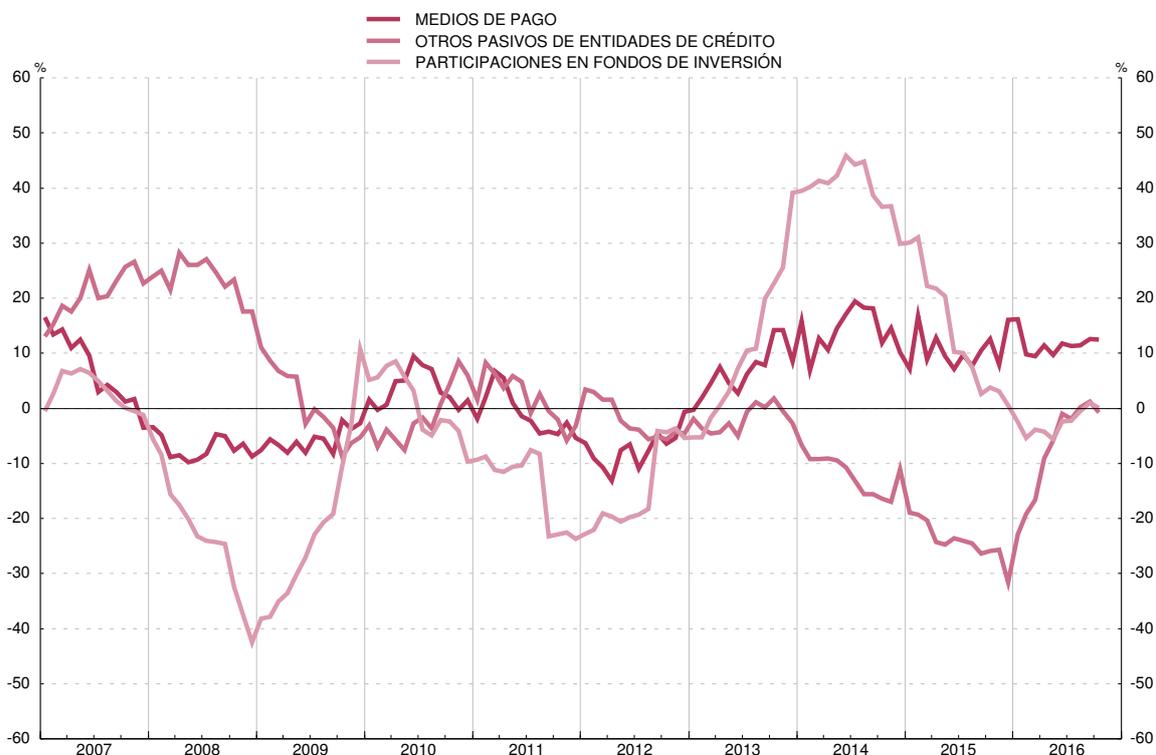
### 8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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>13</b>	121 627	8,6	106 803	-2,7	3,7	-19,7	23 822	39,1	71,1	32,1
<b>14</b>	134 016	10,2	94 997	-11,1	-20,9	22,8	30 941	29,9	22,5	32,0
<b>15</b>	P 155 577	16,1	65 033	-31,5	-17,9	-61,7	31 104	0,5	-16,0	4,9
<b>15 Jul</b>	144 680	9,6	69 755	-24,0	-26,3	-12,3	31 657	10,1	-9,8	15,7
<b>Ago</b>	147 232	7,7	68 727	-24,5	-25,9	-17,9	31 273	7,5	-13,6	13,6
<b>Sep</b>	151 671	10,5	66 883	-26,3	-26,9	-23,6	30 960	2,6	-18,1	8,5
<b>Oct</b>	147 348	12,6	66 498	-25,9	-24,4	-32,3	31 475	3,8	-19,5	10,5
<b>Nov</b>	P 149 822	7,9	65 438	-25,7	-21,5	-40,3	31 747	3,1	-19,0	9,5
<b>Dic</b>	P 155 577	16,1	65 033	-31,5	-17,9	-61,7	31 104	0,5	-16,0	4,9
<b>16 Ene</b>	P 153 885	16,2	65 050	-22,9	-17,6	-39,6	30 722	-2,5	-16,7	1,3
<b>Feb</b>	P 150 369	9,8	66 071	-19,2	-15,9	-30,4	30 553	-5,4	-16,6	-2,4
<b>Mar</b>	P 153 968	9,5	66 645	-16,6	-14,5	-23,6	30 825	-3,9	-12,2	-1,9
<b>Abr</b>	P 155 163	11,4	67 706	-9,1	-13,1	6,6	30 951	-4,2	-8,2	-3,3
<b>May</b>	P 158 792	9,6	69 226	-5,8	-13,9	26,8	30 731	-5,6	-12,6	-4,0
<b>Jun</b>	P 165 476	11,7	70 791	-1,0	-13,1	47,8	30 572	-2,4	-8,1	-1,1
<b>Jul</b>	P 161 096	11,3	68 452	-1,9	-14,1	49,7	30 928	-2,3	-7,9	-1,1
<b>Ago</b>	A 164 091	11,5	68 818	0,1	-13,5	60,4	31 102	-0,5	-5,9	0,6
<b>Sep</b>	A 170 768	12,6	67 705	1,2	-13,7	69,4	31 270	1,0	-3,5	2,0
<b>Oct</b>	A 165 752	12,5	66 010	-0,7	-15,2	65,6	31 503	0,1	-3,0	0,7

#### 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.

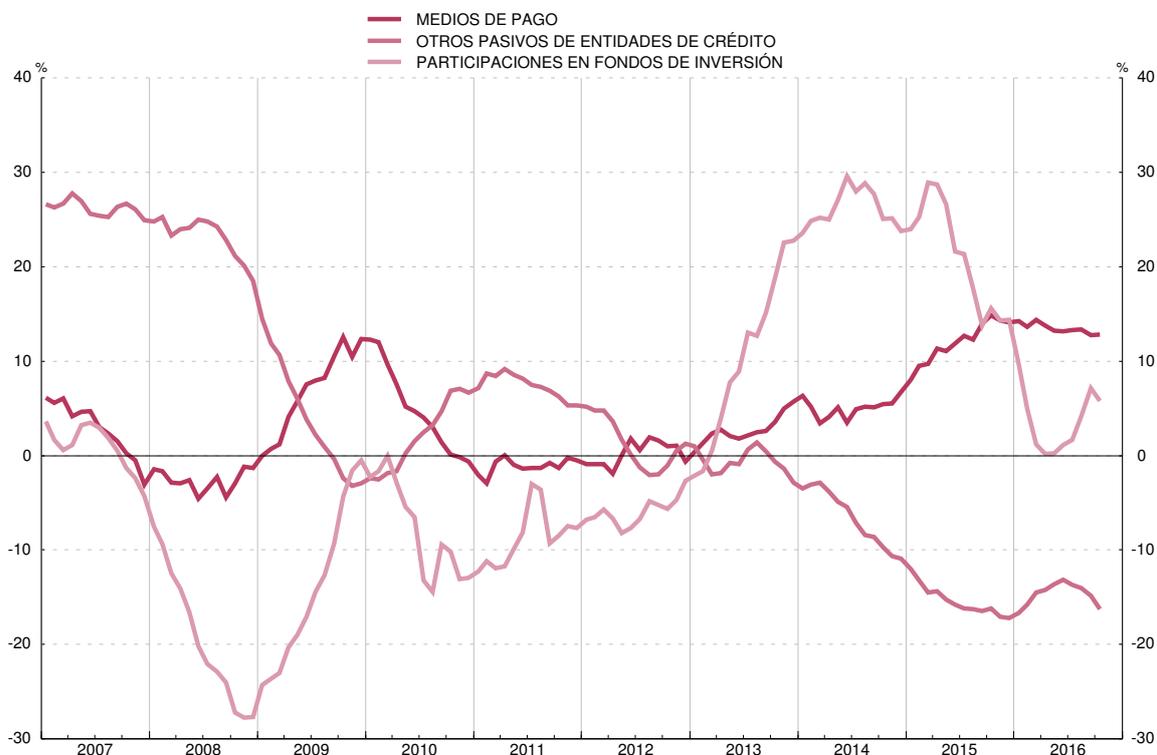
### 8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ 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>13</b>	417 159	5,7	-5,2	8,8	457 196	-2,9	0,2	-29,6	144 547	22,7	35,4	18,3
<b>14</b>	445 232	6,7	-7,4	10,2	407 404	-10,9	-9,1	-33,2	178 915	23,8	24,6	23,5
<b>15</b>	507 962	14,1	-4,8	18,0	337 345	-17,2	-17,3	-15,8	204 694	14,4	-8,4	23,6
<b>15 Jul</b>	483 637	12,7	-5,1	16,7	357 818	-16,2	-15,9	-22,1	204 323	21,3	-0,3	29,8
<b>Ago</b>	481 879	12,3	-5,5	16,2	353 584	-16,2	-16,3	-15,0	200 955	17,7	-4,3	26,4
<b>Sep</b>	486 667	14,0	-5,0	18,1	349 826	-16,5	-16,9	-7,4	196 844	13,7	-6,5	21,8
<b>Oct</b>	489 061	14,9	-4,8	19,1	346 855	-16,2	-16,5	-9,9	201 487	15,6	-8,4	25,3
<b>Nov</b>	496 035	14,3	-4,7	18,3	340 081	-17,1	-17,4	-11,7	203 519	14,3	-8,7	23,6
<b>Dic</b>	507 962	14,1	-4,8	18,0	337 345	-17,2	-17,3	-15,8	204 694	14,4	-8,4	23,6
<b>16 Ene</b>	509 321	14,2	-4,5	18,0	334 144	-16,7	-17,2	-7,7	200 975	9,6	-8,8	16,9
<b>Feb</b>	509 487	13,7	-4,6	17,3	332 466	-15,8	-16,6	0,3	199 101	5,0	-8,7	10,1
<b>Mar</b>	515 339	14,4	-5,3	18,3	329 450	-14,5	-15,6	9,5	201 656	1,2	-6,3	3,8
<b>Abr</b>	521 096	13,7	-5,4	17,4	326 087	-14,2	-15,5	14,2	202 857	0,2	-3,9	1,6
<b>May</b>	526 898	13,2	-6,2	16,9	320 880	-13,6	-15,0	17,3	204 975	0,2	-0,6	0,5
<b>Jun</b>	543 502	13,1	-6,0	16,6	315 694	-13,1	-14,7	21,1	203 519	1,1	4,1	0,2
<b>Jul</b>	548 033	13,3	-6,6	17,0	308 702	-13,7	-15,0	12,8	207 653	1,6	6,2	0,3
<b>Ago</b>	546 107	13,3	-7,3	17,0	303 919	-14,0	-15,2	8,6	209 306	4,2	8,5	2,9
<b>Sep</b>	548 733	12,8	-7,4	16,3	297 940	-14,8	-15,9	4,1	210 903	7,1	9,8	6,3
<b>Oct</b>	551 879	12,8	-7,6	16,3	290 312	-16,3	-17,3	1,5	213 116	5,8	10,5	4,4

#### HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. Incluye sociedades de inversión de capital variable (SICAV).

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

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

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

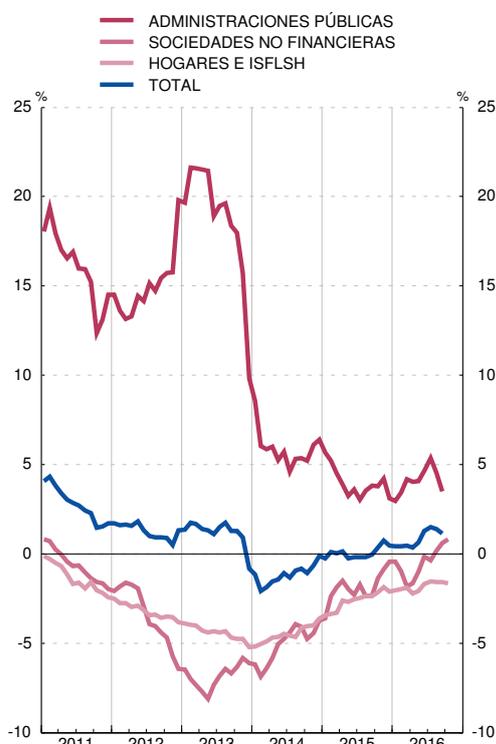
## 8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

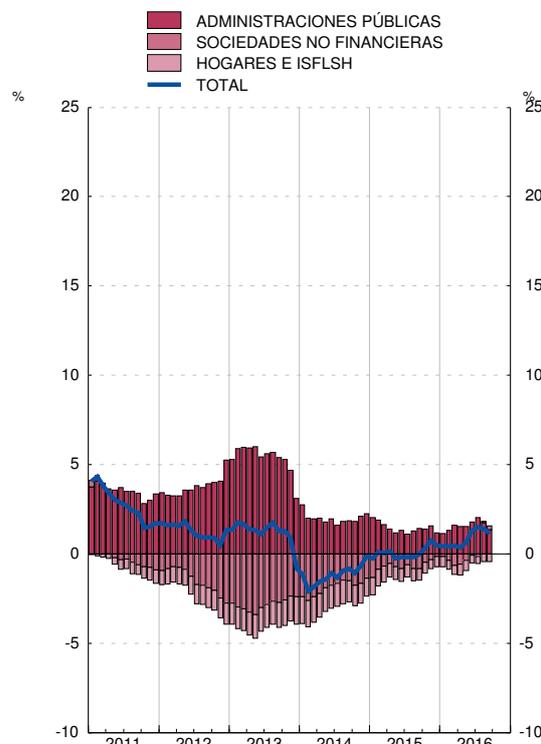
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual						Contribución a la tasa del total						
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						Administraciones Públicas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH					
					Por sectores			Por instrumentos				Por sectores		Por instrumentos			
					Sociedades no financieras	Hogares e ISFLSH	Prést. EECC, fondos titul. y otros (c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior	Sociedades no financieras		Hogares e ISFLSH	Prést. EECC, fondos titul. y otros (c)	Valores distintos de acciones	Préstamos del exterior		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
<b>13</b>	2 770 701	-23 050	-0,8	9,8	-5,7	-6,1	-5,2	-7,2	3,8	-0,4	3,1	-3,9	-2,4	-1,5	-4,0	0,1	-0,0
<b>14</b>	2 739 826	-3 034	-0,1	6,4	-3,7	-3,7	-3,6	-4,8	1,5	0,7	2,3	-2,4	-1,4	-1,0	-2,5	0,0	0,1
<b>15</b>	P 2 723 796	12 659	0,5	3,1	-1,2	-0,4	-2,1	-1,7	3,8	-0,0	1,2	-0,7	-0,1	-0,6	-0,8	0,1	-0,0
<b>15 Jul</b>	2 721 460	-15 528	-0,2	3,0	-2,0	-1,7	-2,5	-2,4	3,9	-1,8	1,1	-1,3	-0,6	-0,7	-1,2	0,1	-0,2
<b>Ago</b>	2 720 356	348	-0,2	3,5	-2,3	-2,3	-2,3	-2,5	3,0	-3,2	1,3	-1,5	-0,8	-0,6	-1,2	0,1	-0,3
<b>Sep</b>	2 729 070	10 858	-0,0	3,8	-2,3	-2,3	-2,4	-2,3	1,3	-3,7	1,4	-1,5	-0,8	-0,6	-1,1	0,0	-0,4
<b>Oct</b>	2 725 393	-2 630	0,4	3,8	-1,7	-1,3	-2,1	-1,6	2,1	-3,0	1,4	-1,1	-0,5	-0,6	-0,8	0,1	-0,3
<b>Nov</b>	P 2 745 424	20 042	0,8	4,2	-1,3	-0,9	-1,9	-1,7	4,5	-1,0	1,6	-0,8	-0,3	-0,5	-0,8	0,1	-0,1
<b>Dic</b>	P 2 723 796	-13 308	0,5	3,1	-1,2	-0,4	-2,1	-1,7	3,8	-0,0	1,2	-0,7	-0,1	-0,6	-0,8	0,1	-0,0
<b>16 Ene</b>	P 2 716 345	-6 658	0,4	3,0	-1,1	-0,4	-2,0	-1,5	2,0	-0,5	1,1	-0,7	-0,1	-0,6	-0,7	0,1	-0,1
<b>Feb</b>	P 2 718 496	3 324	0,4	3,4	-1,4	-1,0	-2,0	-1,5	-3,4	-0,3	1,3	-0,9	-0,3	-0,5	-0,7	-0,1	-0,0
<b>Mar</b>	P 2 729 322	10 635	0,5	4,2	-1,8	-1,8	-1,9	-2,1	-4,2	-0,1	1,6	-1,1	-0,6	-0,5	-1,0	-0,1	-0,0
<b>Abr</b>	P 2 715 472	-9 686	0,4	4,1	-1,9	-1,6	-2,2	-2,1	0,1	-1,6	1,5	-1,2	-0,6	-0,6	-1,0	0,0	-0,2
<b>May</b>	P 2 721 550	6 701	0,7	4,1	-1,5	-1,0	-2,1	-2,0	3,5	-0,5	1,6	-0,9	-0,3	-0,6	-1,0	0,1	-0,1
<b>Jun</b>	P 2 748 454	31 235	1,3	4,6	-0,8	-0,2	-1,7	-1,5	1,5	1,5	1,8	-0,5	-0,1	-0,5	-0,7	0,0	0,2
<b>Jul</b>	P 2 737 890	-9 549	1,5	5,4	-0,9	-0,4	-1,5	-1,4	0,5	1,1	2,1	-0,5	-0,1	-0,4	-0,7	0,0	0,1
<b>Ago</b>	A 2 734 427	-2 551	1,4	4,6	-0,6	0,2	-1,6	-1,5	2,0	2,6	1,8	-0,4	0,1	-0,4	-0,7	0,1	0,3
<b>Sep</b>	A 2 735 684	4 154	1,2	3,5	-0,3	0,6	-1,6	-1,5	0,7	4,5	1,4	-0,2	0,2	-0,4	-0,7	0,0	0,5
<b>Oct</b>	A ...	...	...	...	-0,3	0,8	-1,6	-1,6	3,9	4,3	...	...	...	...	...	...	...

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) y otros traspasos.

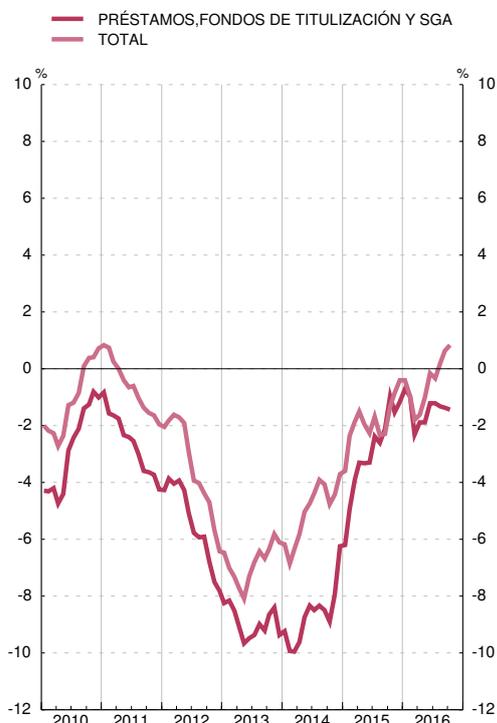
## 8.6. FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

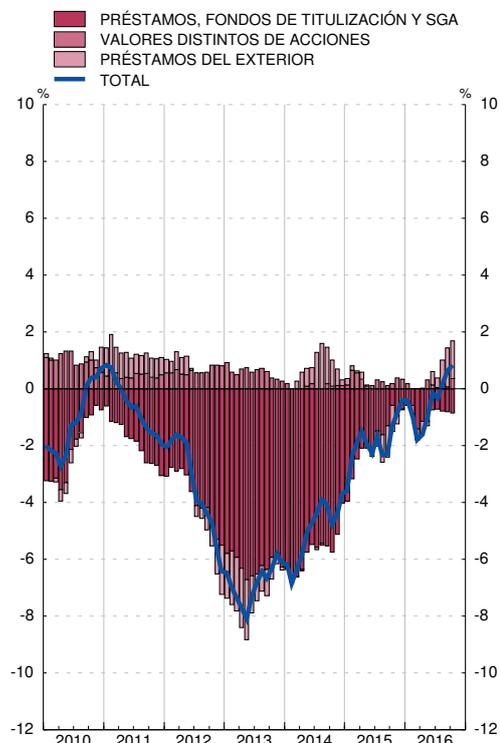
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y otros préstamos transferidos (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y otros préstamos transferidos (c)
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa inter-anual	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	del cual		Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa inter-anual	Contribución a la tasa del total	
							Saldo	Emisiones de filial. financ. resid.						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>13</b>	1 009 447	-67 290	-6,1	649 287	-9,4	-6,3	80 615	60 529	3,8	0,3	279 546	-0,4	-0,1	40 389
<b>14</b>	950 182	-37 464	-3,7	585 560	-6,3	-4,0	81 802	61 085	1,5	0,1	282 821	0,7	0,2	40 878
<b>15</b>	P 925 143	-3 996	-0,4	556 095	-1,2	-0,7	84 879	59 335	3,8	0,3	284 169	-0,0	-0,0	38 379
<b>15 Jul</b>	942 116	4 761	-1,7	569 280	-2,4	-1,5	82 864	58 514	3,9	0,3	289 972	-1,8	-0,5	39 960
<b>Ago</b>	934 490	-6 605	-2,3	562 242	-2,6	-1,6	82 327	58 054	3,0	0,2	289 922	-3,2	-1,0	39 905
<b>Sep</b>	931 315	-1 754	-2,3	561 808	-2,1	-1,3	83 790	58 988	1,3	0,1	285 717	-3,7	-1,1	39 555
<b>Oct</b>	934 095	3 527	-1,3	562 374	-1,0	-0,6	84 035	59 331	2,1	0,2	287 686	-3,0	-0,9	39 123
<b>Nov</b>	P 938 176	3 589	-0,9	560 985	-1,5	-0,9	85 952	60 282	4,5	0,4	291 239	-1,0	-0,3	38 935
<b>Dic</b>	P 925 143	-4 681	-0,4	556 095	-1,2	-0,7	84 879	59 335	3,8	0,3	284 169	-0,0	-0,0	38 379
<b>16 Ene</b>	P 921 022	-3 519	-0,4	552 808	-0,7	-0,4	84 206	58 757	2,0	0,2	284 008	-0,5	-0,2	38 514
<b>Feb</b>	P 915 835	-4 216	-1,0	552 257	-1,0	-0,6	80 303	55 018	-3,4	-0,3	283 275	-0,3	-0,1	38 152
<b>Mar</b>	P 913 530	-2 796	-1,8	545 232	-2,3	-1,4	80 234	54 992	-4,2	-0,4	288 063	-0,1	-0,0	37 859
<b>Abr</b>	P 915 351	5 763	-1,6	544 265	-1,9	-1,1	82 310	56 660	0,1	0,0	288 777	-1,6	-0,5	38 158
<b>May</b>	P 914 092	-460	-1,0	539 628	-1,9	-1,1	85 034	57 767	3,5	0,3	289 430	-0,5	-0,2	37 837
<b>Jun</b>	P 915 267	4 963	-0,2	540 737	-1,2	-0,7	83 635	56 761	1,5	0,1	290 895	1,5	0,5	37 835
<b>Jul</b>	P 917 357	2 877	-0,4	540 124	-1,2	-0,7	83 279	56 063	0,5	0,0	293 954	1,1	0,3	37 340
<b>Ago</b>	A 915 149	-1 448	0,2	532 192	-1,3	-0,8	83 993	56 043	2,0	0,2	298 964	2,6	0,8	37 335
<b>Sep</b>	A 914 883	2 145	0,6	531 140	-1,4	-0,8	84 370	56 448	0,7	0,1	299 374	4,5	1,4	37 338
<b>Oct</b>	A 919 427	5 491	0,8	531 642	-1,4	-0,9	87 342	58 947	3,9	0,4	300 443	4,3	1,3	37 447

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) y otros traspasos.

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

■ Serie representada gráficamente.

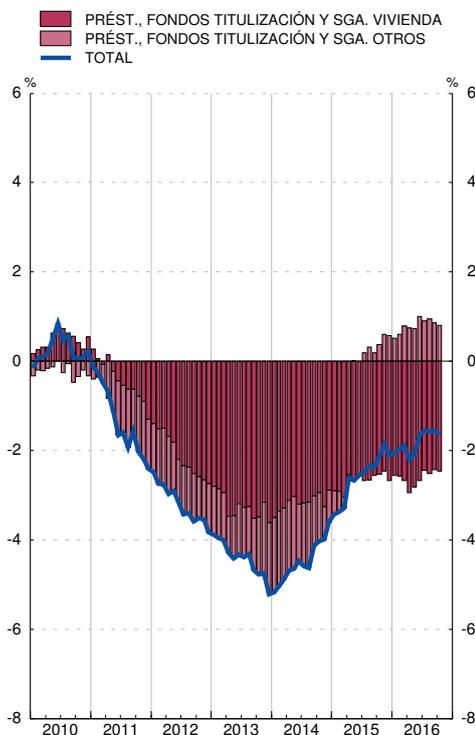
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y otros préstamos transferidos Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y otros préstamos transferidos Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y otros préstamos transferidos (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>13</b>	782 982	-43 306	-5,2	610 846	-4,7	-3,6	172 136	-7,0	-1,6	6 451	450
<b>14</b>	748 760	-28 182	-3,6	585 705	-3,7	-2,9	163 056	-3,3	-0,7	5 910	405
<b>15</b>	P 725 464	-15 650	-2,1	561 942	-3,4	-2,7	163 522	2,7	0,6	9 877	1 306
<b>15 Jul</b>	734 553	-7 519	-2,5	571 977	-3,4	-2,7	162 576	0,9	0,2	9 763	1 671
<b>Ago</b>	731 807	-2 315	-2,3	569 868	-3,4	-2,7	161 938	1,4	0,3	9 950	1 756
<b>Sep</b>	730 145	-938	-2,4	568 099	-3,3	-2,6	162 046	0,9	0,2	10 440	1 439
<b>Oct</b>	729 369	-476	-2,1	566 672	-3,2	-2,5	162 697	1,7	0,4	10 350	1 431
<b>Nov</b>	P 735 025	6 161	-1,9	565 167	-3,2	-2,5	169 858	2,7	0,6	10 162	1 440
<b>Dic</b>	P 725 464	-9 593	-2,1	561 942	-3,4	-2,7	163 522	2,7	0,6	9 877	1 306
<b>16 Ene</b>	P 722 836	-2 437	-2,0	560 445	-3,3	-2,6	162 392	2,4	0,5	9 705	1 291
<b>Feb</b>	P 720 439	-2 194	-2,0	558 881	-3,3	-2,6	161 558	2,8	0,6	9 574	1 309
<b>Mar</b>	P 719 642	-497	-1,9	556 264	-3,4	-2,7	163 378	3,6	0,8	9 452	1 319
<b>Abr</b>	P 719 809	389	-2,2	555 529	-3,8	-2,9	164 279	3,4	0,7	9 339	1 349
<b>May</b>	P 718 838	-1 146	-2,1	553 773	-3,6	-2,8	165 065	3,4	0,7	9 210	1 341
<b>Jun</b>	P 726 494	8 198	-1,7	553 064	-3,5	-2,7	173 430	4,5	1,0	9 127	1 291
<b>Jul</b>	P 719 797	-6 469	-1,5	552 511	-3,1	-2,4	167 286	4,1	0,9	9 273	1 348
<b>Ago</b>	A 717 164	-2 481	-1,6	550 180	-3,2	-2,5	166 984	4,3	0,9	9 174	1 326
<b>Sep</b>	A 715 865	-812	-1,6	549 337	-3,1	-2,4	166 528	3,9	0,9	9 058	1 343
<b>Oct</b>	A 714 464	-1 096	-1,6	547 761	-3,2	-2,4	166 704	3,6	0,8	8 894	1 318

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) y otros traspasos.

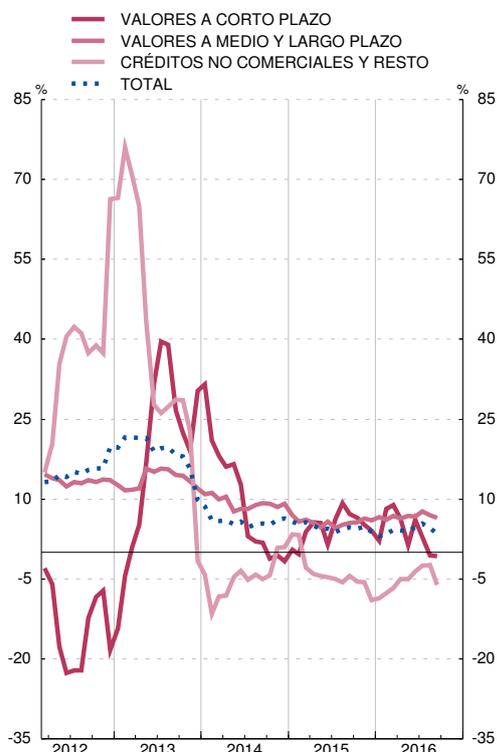
## 8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

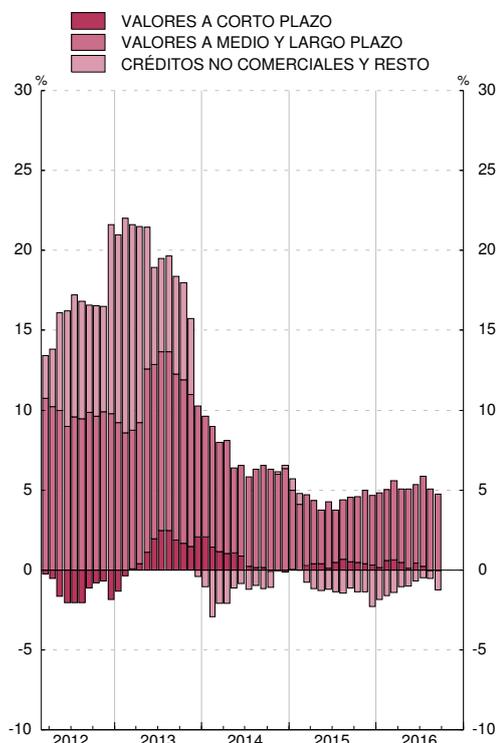
Millones de euros y porcentajes

	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>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>	890 726	147 196	19,8	60 576	-13 609	-18,3	-1,8	609 311	72 797	13,6	9,8	220 838	88 008	66,3	11,8
<b>13</b>	978 272	87 546	9,8	78 977	18 400	30,4	2,1	682 133	72 822	12,0	8,2	217 162	-3 677	-1,7	-0,4
<b>14</b>	P 1 040 883	62 611	6,4	77 611	-1 365	-1,7	-0,1	744 078	61 944	9,1	6,3	219 194	2 032	0,9	0,2
<b>15</b>															
<i>Abr</i>	P 1 038 252	-13 876	5,0	74 749	-471	5,7	0,4	750 519	-10 201	5,5	3,9	212 984	-3 203	-4,1	-1,2
<i>May</i>	P 1 046 112	7 860	4,3	75 599	850	5,5	0,4	758 663	8 144	4,6	3,4	211 849	-1 135	-4,4	-1,3
<i>Jun</i>	P 1 057 561	11 449	4,5	75 764	165	1,5	0,1	772 161	13 498	5,7	4,1	209 636	-2 214	-4,6	-1,2
<i>Jul</i>	P 1 044 791	-12 769	3,9	77 605	1 841	6,3	0,5	761 802	-10 358	4,5	3,3	205 384	-4 252	-5,1	-1,4
<i>Ago</i>	P 1 054 059	9 268	4,4	78 909	1 304	9,2	0,7	770 833	9 031	5,1	3,7	204 317	-1 067	-5,6	-1,5
<i>Sep</i>	P 1 067 610	13 550	4,6	79 374	465	7,1	0,5	782 273	11 439	5,6	4,0	205 963	1 646	-4,5	-1,1
<i>Oct</i>	P 1 061 929	-5 681	4,4	79 564	190	6,4	0,5	777 973	-4 299	5,7	4,1	204 392	-1 571	-5,5	-1,4
<i>Nov</i>	P 1 072 222	10 293	4,8	81 048	1 485	5,2	0,4	787 372	9 398	6,4	4,6	203 803	-589	-5,6	-1,4
<i>Dic</i>	P 1 073 189	966	3,8	80 798	-250	4,1	0,3	792 772	5 400	6,1	4,4	199 619	-4 184	-8,9	-2,3
<b>16</b>															
<i>Ene</i>	P 1 072 486	-702	3,0	80 695	-103	2,2	0,2	790 113	-2 659	6,5	4,7	201 678	2 060	-8,7	-1,8
<i>Feb</i>	P 1 082 222	9 735	3,4	82 544	1 849	8,2	0,6	797 787	7 674	6,2	4,4	201 891	213	-7,6	-1,6
<i>Mar</i>	P 1 096 150	13 928	4,2	81 893	-651	8,9	0,6	812 680	14 893	6,8	4,9	201 577	-313	-6,8	-1,4
<i>Abr</i>	A 1 080 312	-15 838	4,1	79 537	-2 355	6,4	0,5	798 510	-14 170	6,4	4,6	202 265	687	-5,0	-1,0
<i>May</i>	A 1 088 619	8 307	4,1	76 624	-2 913	1,4	0,1	810 777	12 267	6,9	5,0	201 218	-1 046	-5,0	-1,0
<i>Jun</i>	A 1 106 693	18 074	4,6	80 433	3 808	6,2	0,4	824 098	13 321	6,7	4,9	202 162	944	-3,6	-0,7
<i>Jul</i>	A 1 100 736	-5 958	5,4	79 807	-626	2,8	0,2	820 707	-3 392	7,7	5,6	200 222	-1 940	-2,5	-0,5
<i>Ago</i>	A 1 102 114	1 378	4,6	78 478	-1 329	-0,5	-0,0	824 328	3 621	6,9	5,1	199 308	-914	-2,5	-0,5
<i>Sep</i>	A 1 104 936	2 822	3,5	78 815	336	-0,7	-0,1	832 853	8 526	6,5	4,7	193 268	-6 040	-6,2	-1,2

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.

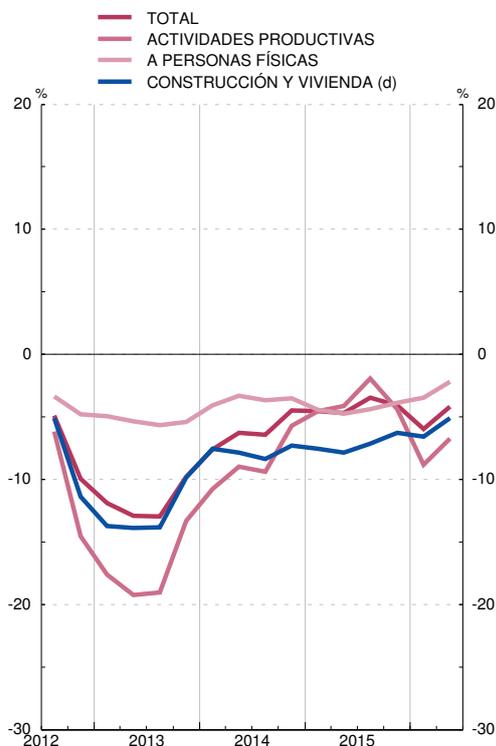
## 8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

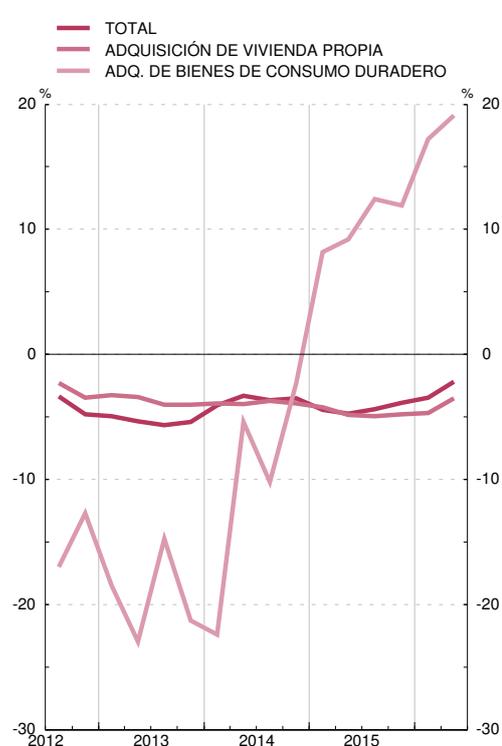
Millones de euros y porcentajes

	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 rehab. de vivienda propia	Bienes de consumo duradero	Resto (b)	Total							
															Del cual	Servicios inmobiliarios	Del cual	Adquisición de vivienda
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
<b>11</b>	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			
<b>12</b>	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			
<b>13</b>	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			
<b>14</b>	R1 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			
<b>13 /</b>	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			
<b>II</b>	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			
<b>III</b>	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			
<b>IV</b>	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			
<b>14 /</b>	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 628	599 144	576 458	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369			
<b>II</b>	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 423	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091			
<b>III</b>	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			
<b>IV</b>	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			
<b>15 /</b>	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			
<b>II</b>	1 357 642	661 534	17 761	110 005	46 090	487 678	138 329	680 021	563 996	542 535	31 351	84 674	5 745	10 342	748 414			
<b>III</b>	1 339 139	655 019	17 996	109 825	45 445	481 752	135 851	667 373	557 659	536 511	31 200	78 514	5 706	11 042	738 956			
<b>IV</b>	1 327 080	644 282	18 106	110 463	43 936	471 776	135 190	663 307	552 069	531 256	32 482	78 756	5 817	13 675	731 195			
<b>16 /</b>	1 293 409	616 325	18 544	110 167	42 663	444 951	128 871	658 412	546 812	526 382	33 081	78 519	5 403	13 268	718 346			
<b>II</b>	P1 298 002	614 075	18 887	109 812	41 577	443 798	124 805	665 230	543 932	523 595	37 347	83 951	5 277	13 421	710 314			

CRÉDITO POR FINALIDADES  
Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

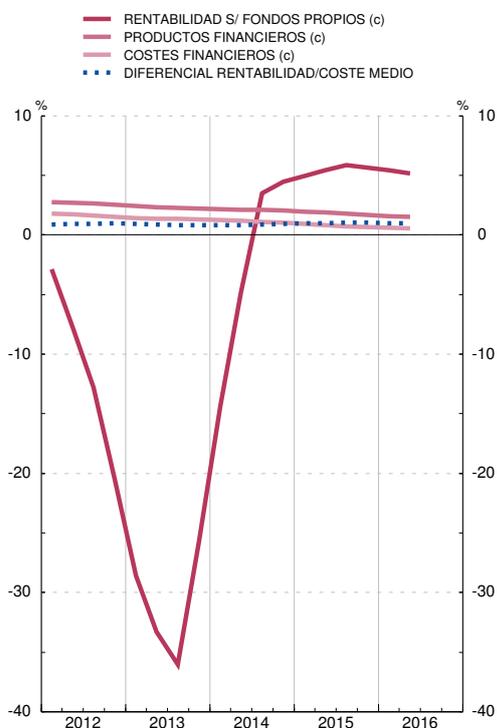
- a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en [www.bde.es](http://www.bde.es) y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.
- b. Recoge los préstamos y créditos a hogares para la adquisición de terrenos y fincas rústicas, la adquisición de valores,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

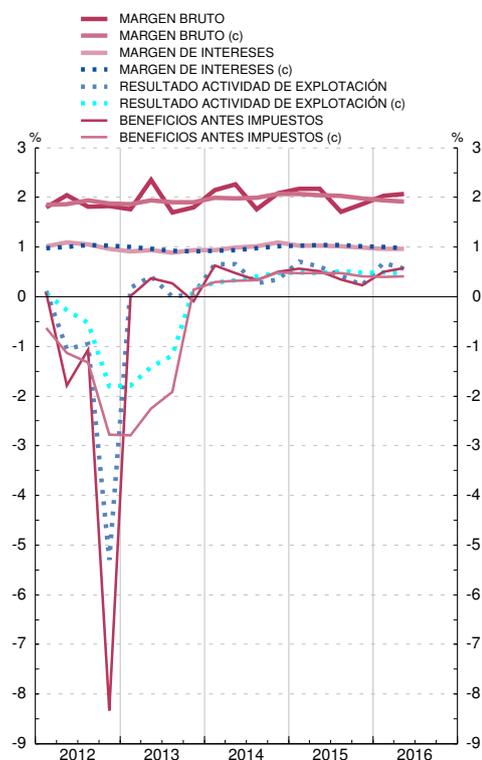
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado											En porcentaje				
	1	2	3	4	5	6	7		8	9	10	11	12	13	14	15
							Del	De								
Productos financieros	Costes	Margen de intereses	Rendimiento instru. cap. y otros pto. y gastos	Margen bruto	Gastos de explotación	Del personal	Otros resultados de explotación	Resultado de la actividad de explotación	Resto de productos y costes	Benefic. antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabilidad media de Fondos propios (a)	Rentabilidad media de operac. activas (b)	Coste medio de operaciones pasivas (b)	Diferencia (13-14)		
<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>15</b>	1,6	0,6	1,0	0,9	1,9	1,0	0,6	0,6	0,2	0,1	0,2	5,1	1,8	0,8	1,0	
<b>13</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	1,1	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	
<b>III</b>	1,6	0,6	1,0	0,7	1,7	1,0	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	5,9	1,9	0,9	1,0	
<b>IV</b>	1,6	0,6	1,0	0,9	1,9	1,0	0,6	0,6	0,2	0,1	0,2	5,1	1,8	0,8	1,0	
<b>16</b> /	1,5	0,5	1,0	1,1	2,0	1,0	0,5	0,3	0,7	0,2	0,5	4,8	1,7	0,7	1,0	
<b>II</b>	1,5	0,5	1,0	1,1	2,1	1,0	0,6	0,5	0,6	0,2	0,6	4,9	1,7	0,7	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.

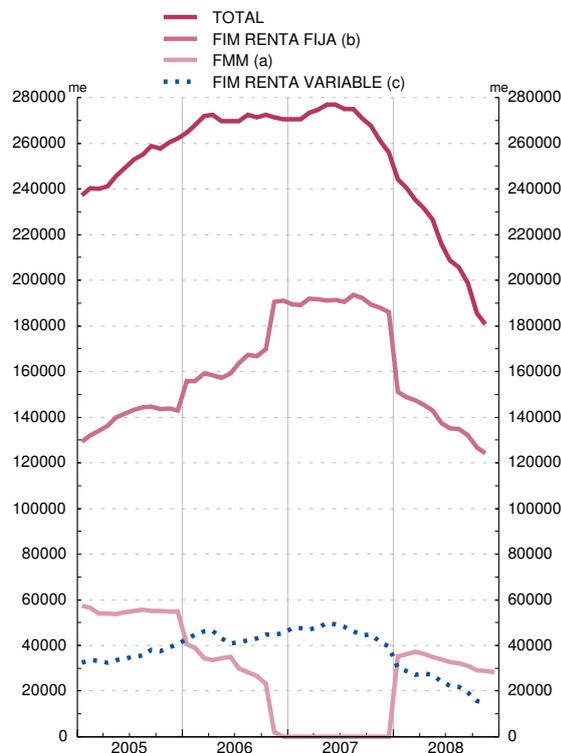
### 8.11. FONDOS DE INVERSIÓN EN VALORES MOBILIARIOS, RESIDENTES EN ESPAÑA: DETALLE POR VOCACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

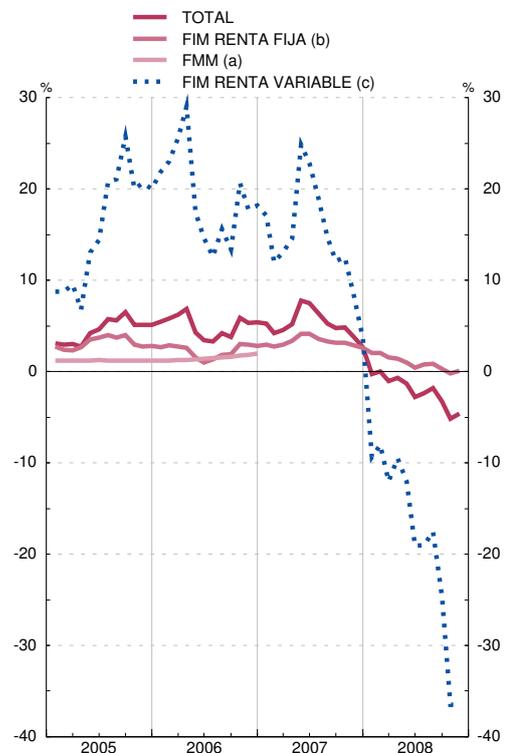
Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO



RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

■ Serie representada gráficamente.

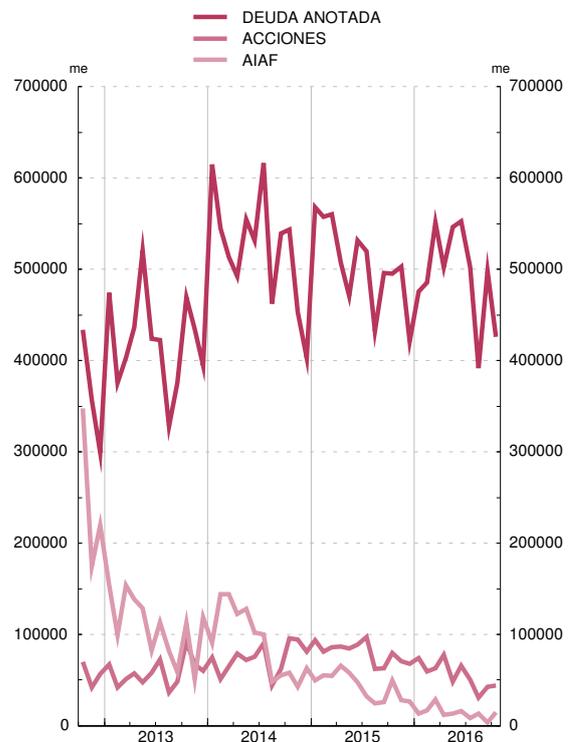
Índices, millones de euros y miles de contratos

	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)							
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)	
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
<b>14</b>	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
<b>15</b>	1 077,54	10 644,15	357,19	3 451,04	960 807	23 692	6 060 667	517 412	-	21 965	-	7 708
<b>16</b>	A 882,07	8 747,73	321,74	3 003,10	555 859	4 010	4 931 372	139 135	-	17 168	-	5 960
<b>15 Jul</b>	1 134,32	11 180,70	371,32	3 600,69	97 094	1 033	519 310	32 229	...	1 531	...	652
<b>Ago</b>	1 039,45	10 259,00	340,34	3 269,63	62 107	470	431 974	24 294	...	1 274	...	614
<b>Sep</b>	966,09	9 559,90	324,85	3 100,67	62 930	1 494	495 836	25 799	...	2 308	...	684
<b>Oct</b>	1 043,91	10 360,70	355,56	3 418,23	79 795	432	495 307	49 776	...	1 633	...	596
<b>Nov</b>	1 048,26	10 386,90	365,68	3 506,45	70 292	1 738	503 009	28 254	...	1 221	...	582
<b>Dic</b>	965,13	9 544,20	345,16	3 267,52	67 632	218	420 795	26 623	...	3 604	...	638
<b>16 Ene</b>	889,20	8 815,80	322,94	3 045,09	74 343	352	475 713	13 141	...	1 378	...	698
<b>Feb</b>	855,70	8 461,40	313,07	2 945,75	59 284	349	485 402	16 461	...	1 332	...	723
<b>Mar</b>	879,82	8 723,10	321,54	3 004,93	62 729	1 052	551 235	28 816	...	2 220	...	591
<b>Abr</b>	911,12	9 025,70	323,70	3 028,21	77 287	379	502 403	11 627	...	1 344	...	592
<b>May</b>	911,02	9 034,00	327,18	3 063,48	48 418	195	546 320	13 491	...	1 444	...	532
<b>Jun</b>	820,85	8 163,30	306,23	2 864,74	65 939	425	552 777	15 923	...	2 526	...	705
<b>Jul</b>	864,04	8 587,20	321,78	2 990,76	50 102	561	502 195	8 410	...	1 402	...	559
<b>Ago</b>	879,45	8 716,80	325,76	3 023,13	30 773	139	391 939	13 186	...	975	...	485
<b>Sep</b>	884,04	8 779,40	325,31	3 002,24	42 875	310	497 667	3 211	...	2 275	...	557
<b>Oct</b>	P 922,83	9 143,30	328,96	3 055,25	44 109	249	425 722	14 868	...	2 271	...	518

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)

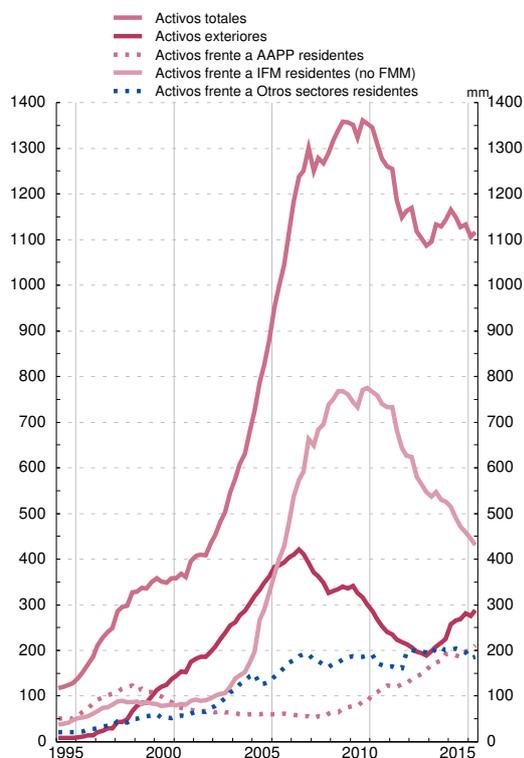
### 8.13. OTRAS ENTIDADES FINANCIERAS (a): BALANCE FINANCIERO CONSOLIDADO (b)

■ Serie representada gráficamente.

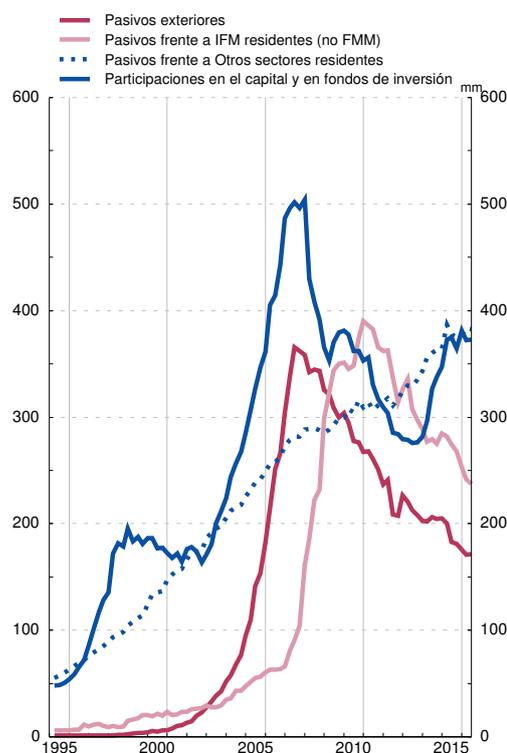
Miles de millones de Euros

	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			
<b>08</b>	28	1	326	325	59	61	2	440	739	298	-121	164	285	366	-14	1 290
<b>09</b>	34	32	336	304	73	76	3	409	760	351	-115	185	300	381	-16	1 357
<b>10</b>	54	34	301	267	86	89	3	385	775	390	-120	189	309	353	-22	1 354
<b>11</b>	48	4	241	237	122	123	1	370	732	362	-151	164	314	309	-12	1 260
<b>12 III</b>	39	11	218	207	125	125	-	329	643	314	-156	161	317	284	-14	1 148
<b>IV</b>	21	-13	214	227	126	128	1	300	626	326	-130	194	324	280	-17	1 162
<b>13 I</b>	19	-13	207	220	133	138	5	288	623	336	-128	202	330	279	-19	1 169
<b>II</b>	5	-16	197	213	138	143	5	273	580	307	-133	197	329	276	-18	1 117
<b>III</b>	0	-15	194	208	144	148	5	268	565	297	-138	197	335	277	-18	1 104
<b>IV</b>	-16	-14	188	203	152	157	5	258	547	289	-148	195	343	282	-18	1 087
<b>14 I</b>	-23	-4	198	202	164	169	5	260	537	277	-165	191	356	296	-18	1 095
<b>II</b>	-27	2	208	206	169	173	4	268	547	279	-155	205	361	327	-16	1 134
<b>III</b>	-42	13	217	204	173	177	4	254	529	275	-159	205	364	338	-14	1 128
<b>IV</b>	-46	21	225	205	188	192	4	241	526	285	-164	200	364	347	-16	1 143
<b>15 I</b>	-63	57	257	200	189	193	4	233	515	282	-185	201	387	373	-17	1 166
<b>II</b>	-47	83	266	183	184	188	4	215	490	274	-173	204	378	375	-18	1 148
<b>III</b>	-45	87	268	181	183	186	4	204	472	268	-175	201	375	365	-21	1 127
<b>IV</b>	-37	105	281	175	195	198	3	206	459	253	-182	195	377	381	-20	1 132
<b>16 I</b>	-46	105	276	171	198	202	4	204	445	242	-201	183	384	372	-21	1 106
<b>II</b>	-29	117	288	171	209	212	3	193	431	237	-197	186	383	373	-21	1 116

#### 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

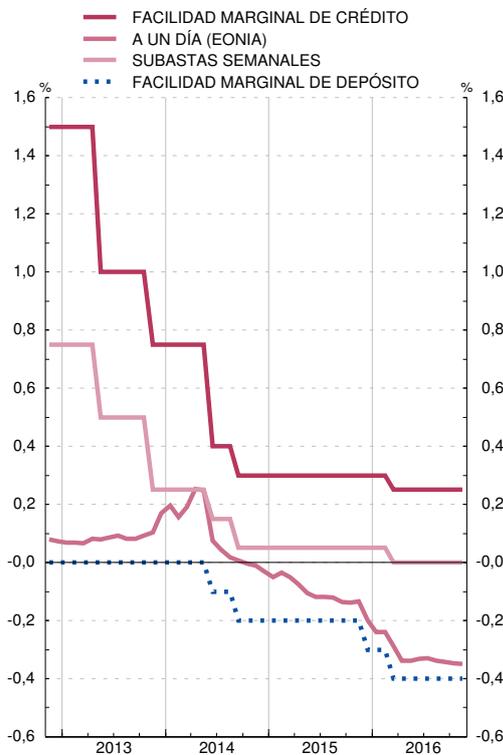
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

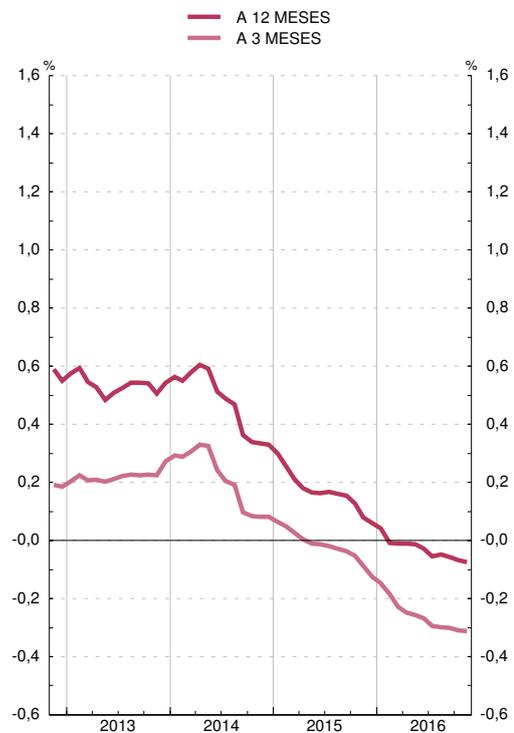
Medias de datos diarios. Porcentajes

	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	
14	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	-	0,55	0,09	0,14	0,24	-
15	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,107	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,08	0,02	0,12	0,20	-	-0,15	-0,08	-0,02	0,06
16	A 0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,317	-0,33	-0,26	-0,16	-0,03	-0,20	0,00	-0,07	-	-	-0,39	-0,37	-0,35	-
15 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	-	
Oct	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,139	-0,12	-0,05	0,02	0,13	-0,12	-0,06	-	0,20	-0,20	-0,14	0,07	-0,02	
Nov	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,135	-0,14	-0,09	-0,02	0,08	-0,09	-0,10	0,01	-	-0,19	-0,19	-	-	
Dic	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,199	-0,19	-0,13	-0,04	0,06	-0,11	0,00	-	-	-0,25	-0,19	-0,19	-	
16 Ene	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,239	-0,22	-0,15	-0,06	0,04	-0,12	0,25	-0,08	-	-0,30	-0,29	-0,24	-	
Feb	0,05	0,05	0,30	-0,30	-0,240	-0,25	-0,18	-0,12	-0,01	-0,08	-	-0,06	-	-0,29	-0,29	-0,27	-	
Mar	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,288	-0,31	-0,23	-0,13	-0,01	-0,11	-	-	-	-0,30	-0,31	-0,32	-	
Abr	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,34	-0,25	-0,14	-0,01	-0,18	-	-	-	-0,38	-0,35	-0,33	-	
May	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,338	-0,35	-0,26	-0,14	-0,01	-0,21	-	-	-	-0,42	-0,35	-0,36	-	
Jun	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,333	-0,36	-0,27	-0,16	-0,03	-0,25	0,00	-	-	-0,40	-0,37	-0,35	-	
Jul	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,329	-0,37	-0,29	-0,19	-0,06	-0,27	-	-	-	-0,45	-0,41	-0,39	-	
Ago	0,00	-	0,25	-0,40	-0,339	-0,37	-0,30	-0,19	-0,05	-0,22	0,00	-	-	-0,41	-0,43	-0,39	-	
Sep	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,343	-0,37	-0,30	-0,20	-0,06	-0,26	0,00	-	-	-0,42	-0,42	-0,40	-	
Oct	0,00	0,00	0,25	-0,40	-0,347	-0,37	-0,31	-0,21	-0,07	-0,21	0,00	-	-	-0,43	-0,43	-0,38	-	
Nov	0,00	-	0,25	-0,40	-0,349	-0,37	-0,31	-0,21	-0,07	-0,27	-0,25	-	-	-0,44	-0,43	-0,37	-	

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



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



FUENTE: BCE (columnas 1 a 8).

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo							
	Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado							Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años
	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	
<b>14</b>	0,43	0,41	1,71	0,97	1,01	1,52	2,73	3,62	3,77	0,92	2,72	2,30
<b>15</b>	0,08	0,05	-	0,47	0,35	0,78	1,75	2,15	2,77	0,36	1,74	2,16
<b>16</b>	A -0,12	-0,14	0,05	0,16	0,10	0,43	1,45	1,93	2,55	0,07	1,38	2,16
<b>15 Jul</b>	0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,30	2,11	2,64	3,19	0,48	2,10	3,47
<i>Ago</i>	0,03	0,04	-	0,32	0,35	0,94	1,94	-	-	0,39	1,95	2,32
<i>Sep</i>	0,05	0,05	-	0,40	0,41	1,03	2,16	-	3,23	0,41	2,03	2,00
<i>Oct</i>	0,02	-0,00	-	0,39	0,27	0,88	1,78	2,31	-	0,27	1,73	2,27
<i>Nov</i>	-0,05	-0,06	-	0,36	0,13	0,58	1,75	-	2,89	0,25	1,73	1,94
<i>Dic</i>	-0,02	-0,03	-	0,28	-	0,67	1,37	2,02	2,74	0,23	1,69	2,33
<b>16 Ene</b>	-0,05	-0,06	-	0,29	0,30	0,67	-	2,33	-	0,23	1,73	2,10
<i>Feb</i>	0,00	-0,03	-	0,19	0,26	0,61	1,79	-	-	0,26	1,72	1,95
<i>Mar</i>	-0,06	-0,06	-	0,29	0,12	0,70	1,50	2,06	2,95	0,13	1,55	2,44
<i>Abr</i>	-0,07	-0,09	0,07	0,24	-	0,58	1,62	2,13	2,67	0,13	1,51	1,65
<i>May</i>	-0,15	-0,16	-	0,19	0,02	-	1,60	2,06	-	0,08	1,57	1,54
<i>Jun</i>	-0,07	-0,11	0,07	0,15	0,15	0,60	1,61	-	2,73	0,10	1,48	2,45
<i>Jul</i>	-0,18	-0,20	0,03	0,13	-0,06	0,24	1,31	1,53	2,29	-0,03	1,17	2,46
<i>Ago</i>	-0,20	-0,22	-	0,11	-	0,18	-	-	-	-0,06	1,01	1,72
<i>Sep</i>	-0,20	-0,23	0,03	0,03	-0,09	0,16	1,14	1,46	2,12	-0,05	1,04	2,32
<i>Oct</i>	-0,25	-0,26	-	-	-	0,10	1,05	-	-	-0,05	1,07	3,01

### 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 1/2010) NEDD/SDDS (a)

■ Serie representada gráficamente.

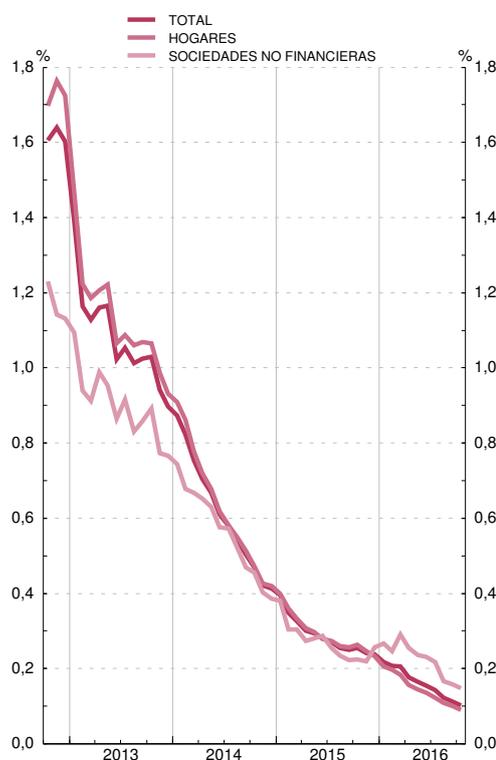
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)								
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras			
		Tipo sintético	Vi-vienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón de euros		Tipo sintético	A la vista y pre-aviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
<b>14</b>	2,81	3,47	2,64	6,42	2,73	4,13	2,09	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46
<b>15</b>	2,66	3,10	2,31	5,80	2,58	3,27	2,12	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12
<b>16</b>	2,74	3,23	2,31	6,21	2,61	3,26	1,67	0,10	0,09	0,07	0,13	0,16	0,15	0,15	0,14	0,08
<b>15</b>																
Mar	2,92	3,39	2,52	6,49	2,84	3,90	2,22	0,33	0,33	0,16	0,51	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10
Abr	3,09	3,34	2,47	6,41	3,03	3,96	2,34	0,30	0,31	0,15	0,47	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17
May	2,95	3,43	2,55	6,50	2,86	3,74	2,22	0,29	0,30	0,16	0,45	0,35	0,28	0,24	0,37	0,19
Jun	2,89	3,38	2,50	6,34	2,81	3,53	2,42	0,28	0,28	0,15	0,42	0,37	0,29	0,25	0,38	0,25
Jul	2,80	3,31	2,43	6,39	2,71	3,71	2,08	0,27	0,27	0,16	0,42	0,41	0,25	0,21	0,36	0,17
Ago	2,75	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
Sep	2,86	3,33	2,42	6,50	2,76	3,57	2,12	0,25	0,26	0,13	0,41	0,44	0,22	0,18	0,33	0,18
Oct	2,88	3,39	2,49	6,46	2,77	3,68	1,85	0,25	0,26	0,14	0,42	0,41	0,22	0,19	0,31	0,19
Nov	2,85	3,31	2,48	6,06	2,75	3,44	2,09	0,24	0,25	0,13	0,40	0,42	0,22	0,18	0,32	0,16
Dic	2,66	3,10	2,31	5,80	2,58	3,27	2,12	0,24	0,23	0,12	0,39	0,42	0,26	0,24	0,31	0,12
<b>16</b>																
Ene	2,92	3,33	2,36	6,63	2,84	3,70	1,98	0,22	0,20	0,10	0,35	0,30	0,27	0,26	0,29	0,19
Feb	2,65	3,23	2,34	6,30	2,53	3,35	1,87	0,21	0,20	0,10	0,33	0,31	0,25	0,24	0,27	0,12
Mar	2,74	3,20	2,29	6,25	2,61	3,18	1,90	0,21	0,18	0,11	0,29	0,20	0,29	0,29	0,29	0,02
Abr	2,86	3,16	2,31	6,02	2,76	3,35	1,91	0,18	0,16	0,09	0,25	0,22	0,25	0,25	0,26	0,04
May	2,66	3,20	2,34	6,08	2,51	3,07	1,85	0,16	0,14	0,09	0,23	0,17	0,24	0,25	0,19	0,10
Jun	2,48	3,18	2,32	5,92	2,32	2,89	1,81	0,16	0,14	0,08	0,22	0,17	0,23	0,24	0,19	0,12
Jul	2,70	3,26	2,36	6,20	2,57	3,24	1,85	0,14	0,12	0,08	0,19	0,17	0,22	0,23	0,17	0,13
Ago	2,54	3,34	2,37	6,49	2,36	2,99	1,52	0,12	0,11	0,07	0,18	0,16	0,17	0,16	0,18	0,11
Sep	2,65	3,31	2,37	6,36	2,50	2,92	1,96	0,11	0,10	0,07	0,15	0,16	0,16	0,15	0,17	0,17
Oct	2,74	3,23	2,31	6,21	2,61	3,26	1,67	0,10	0,09	0,07	0,13	0,16	0,15	0,15	0,14	0,08

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	
<b>13</b>	110,7	110,2	103,6	101,4	101,9	108,6	108,1	101,6	99,9	110,8	110,5	104,7	113,8	103,4
<b>14</b>	110,1	109,2	102,4	99,9	101,7	108,2	107,3	100,7	98,6	110,5	109,8	103,7	110,3	101,7
<b>15</b>	110,0	107,5	101,6	98,5	100,9	109,0	106,5	100,6	98,0	111,2	108,9	103,6	106,0	100,3
<b>14 IV</b>	110,2	109,1	102,3	99,8	101,6	108,4	107,3	100,7	98,5	110,7	109,8	103,6	108,4	101,4
<b>15 I</b>	110,0	107,2	102,3	98,8	101,2	108,7	106,0	101,2	98,0	110,9	108,4	104,2	107,2	100,6
<b>II</b>	110,3	108,1	101,7	98,5	100,8	109,4	107,3	100,9	98,0	111,6	109,7	103,9	106,6	100,3
<b>III</b>	110,2	107,0	101,1	98,8	100,9	109,2	106,1	100,3	98,3	111,5	108,5	103,3	105,5	100,4
<b>IV</b>	109,6	107,5	101,1	98,1	100,9	108,6	106,5	100,1	97,6	110,9	108,9	103,2	104,9	99,7
<b>16 I</b>	109,7	106,5	101,2	98,3	101,5	108,1	104,9	99,7	97,2	110,5	107,3	102,8	105,4	99,9
<b>II</b>	110,7	107,8	101,1	98,4	101,7	108,8	106,0	99,5	97,2	111,3	108,4	102,7	103,9	100,1
<b>III</b>	111,3	107,8	101,3	...	102,3	108,8	105,3	99,0	...	111,3	107,7	102,3	103,9	...
<b>16 Feb</b>	109,5	105,9	...	98,3	101,6	107,8	104,3	...	97,1	110,2	106,8	...	...	99,7
<b>Mar</b>	110,0	107,0	101,2	98,7	101,6	108,3	105,3	99,7	97,6	110,7	107,7	102,8	105,4	100,4
<b>Abr</b>	110,4	107,6	...	98,3	101,7	108,6	105,8	...	97,0	111,0	108,2	...	...	100,0
<b>May</b>	110,5	107,7	...	98,7	101,6	108,8	106,0	...	97,5	111,2	108,4	...	...	100,4
<b>Jun</b>	111,0	108,2	101,1	98,2	101,8	109,1	106,3	99,5	96,9	111,6	108,7	102,7	103,9	99,9
<b>Jul</b>	111,3	107,7	...	98,5	102,3	108,8	105,3	...	96,7	111,3	107,7	...	...	100,0
<b>Ago</b>	111,5	107,6	...	98,6	102,4	108,9	105,1	...	96,7	111,4	107,5	...	...	100,1
<b>Sep</b>	111,2	108,1	101,3	...	102,3	108,7	105,6	99,0	...	111,2	108,0	102,3	103,9	...
<b>Oct</b>	...	109,2	...	...	102,8	...	106,2	...	...	...	108,7	...	...	...
<b>Nov</b>	...	...	...	...	102,6	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

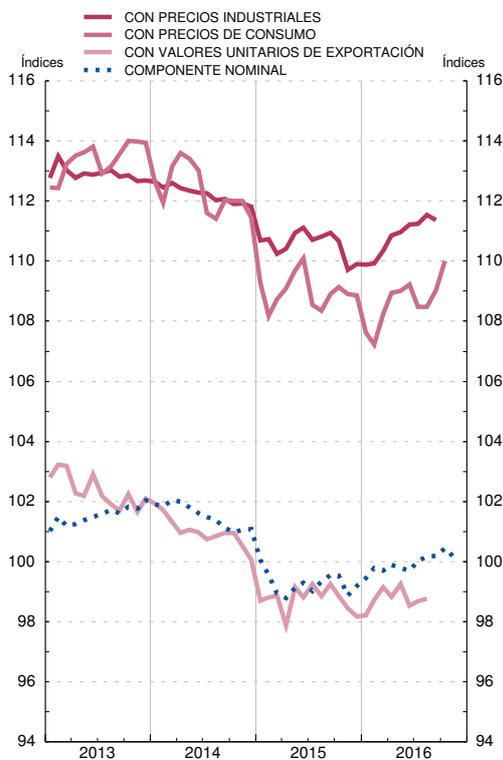
## 9.5. ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

■ Serie representada gráficamente.

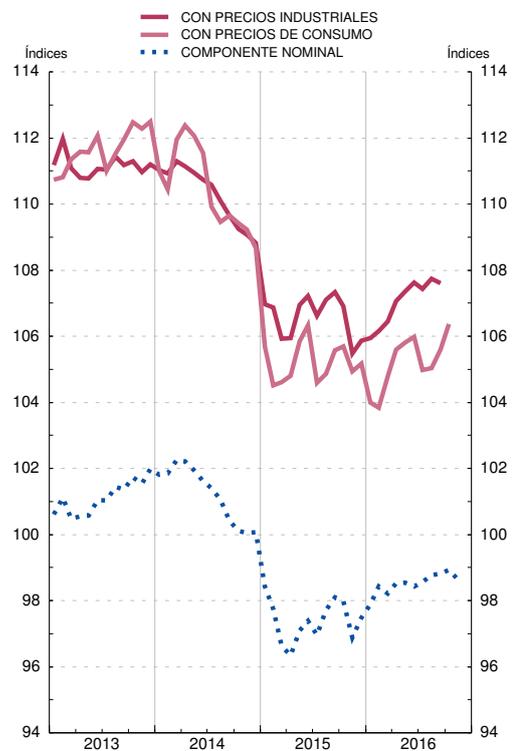
Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados									Frente a los países industrializados				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)		Componente nominal (b)	Componente precios (c)	
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufacturas(d)	Con valores unitarios de las exportaciones	Con precios industriales	Con precios consumo		Con precios industriales	Con precios consumo
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
<b>13</b>	112,9	113,4	116,5	102,4	101,5	111,2	111,7	114,8	101,5	111,2	111,7	101,1	109,9	110,4
<b>14</b>	112,2	112,4	112,7	101,0	101,5	110,5	110,7	111,0	100,2	110,3	110,5	101,2	109,0	109,1
<b>15</b>	110,6	109,0	105,0	98,7	99,3	111,4	109,8	105,7	100,2	106,6	105,2	97,4	109,5	108,0
<b>14 IV</b>	111,9	111,8	110,3	100,5	101,0	110,7	110,7	109,2	100,2	109,0	109,1	100,1	109,0	109,0
<b>15 I</b>	110,6	108,7	106,8	98,8	99,5	111,1	109,3	107,3	100,0	106,6	105,0	97,6	109,2	107,5
<b>II</b>	110,8	109,6	105,2	98,6	99,1	111,9	110,7	106,2	100,2	106,7	105,7	96,9	110,1	109,0
<b>III</b>	110,8	108,6	104,1	99,1	99,3	111,6	109,4	104,9	100,5	107,0	105,0	97,6	109,7	107,6
<b>IV</b>	110,1	109,0	103,7	98,5	99,2	111,0	109,9	104,6	100,0	106,1	105,3	97,5	108,9	108,0
<b>16 I</b>	110,0	107,7	104,5	98,7	99,6	110,4	108,1	104,9	99,7	106,2	104,2	98,2	108,2	106,2
<b>II</b>	111,0	109,1	102,8	98,9	99,8	111,2	109,3	103,1	99,8	107,3	105,8	98,5	109,0	107,4
<b>III</b>	111,4	108,7	103,3	...	100,1	111,2	108,5	103,2	...	107,6	105,2	98,7	109,0	106,6
<b>16 Feb</b>	109,9	107,2	...	98,7	99,8	110,1	107,5	...	99,6	106,2	103,8	98,4	107,8	105,5
<b>Mar</b>	110,3	108,2	104,5	99,1	99,7	110,7	108,6	104,9	100,1	106,4	104,8	98,2	108,4	106,7
<b>Abr</b>	110,9	108,9	...	98,8	99,9	111,0	109,1	...	99,6	107,1	105,6	98,5	108,7	107,2
<b>May</b>	111,0	109,0	...	99,3	99,8	111,2	109,2	...	100,2	107,4	105,8	98,5	108,9	107,4
<b>Jun</b>	111,2	109,2	102,8	98,5	99,7	111,6	109,6	103,1	99,5	107,6	106,0	98,4	109,3	107,7
<b>Jul</b>	111,2	108,5	...	98,7	100,0	111,2	108,5	...	99,3	107,4	105,0	98,6	109,0	106,5
<b>Ago</b>	111,5	108,5	...	98,8	100,2	111,4	108,3	...	99,3	107,7	105,0	98,8	109,1	106,3
<b>Sep</b>	111,4	109,0	103,3	...	100,2	111,1	108,8	103,2	...	107,6	105,6	98,8	108,9	106,9
<b>Oct</b>	...	110,0	...	...	100,5	...	109,5	...	...	...	106,4	98,9	...	107,5
<b>Nov</b>	...	...	...	...	100,2	...	...	...	...	...	...	98,6	...	...

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, 2016  
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

## SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

## SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (kuna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	EUR (euro)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

## ABREVIATURAS Y SIGNOS

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