

BOLETÍN ECONÓMICO

01/2016

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



ÍNDICE

Principales indicadores de la evolución reciente de la economía española	3
Encuesta sobre Préstamos Bancarios en España: enero de 2016	13
Evidencia reciente sobre los efectos económicos del funcionamiento de la justicia en España	33
Los determinantes institucionales de los flujos de capital	43
El nuevo mapa de las instituciones financieras internacionales	55
Regulación financiera: cuarto trimestre de 2015	73
Indicadores económicos	1*
Publicaciones del Banco de España	67*
Siglas, abreviaturas y signos utilizados	68*

Indicadores recientes del entorno exterior

Tras la subida de tipos por parte de la Reserva Federal en la reunión de su Comité de Política Monetaria de mediados de diciembre, los mercados financieros internacionales mostraron una cierta estabilidad en las dos últimas semanas del año pasado. Sin embargo, en los inicios de 2016 se han registrado un notable deterioro en su evolución (particularmente, en los mercados de renta variable) y un incremento de la aversión al riesgo. Estos movimientos han sido el resultado, por un lado, de un rebrote de la inestabilidad en los mercados financieros de China, cuyas bolsas presentaban unas cotizaciones comparativamente elevadas, en un contexto de incertidumbre sobre el curso de su política cambiaria y monetaria, y, por otro, de las nuevas caídas del precio del petróleo (el barril *Brent* alcanzó mínimos desde 2003), ligadas a las expectativas de nuevos incrementos en la oferta (tras el fin de las sanciones a Irán), a las dudas sobre la fortaleza de la demanda en las economías emergentes, al aumento de los inventarios y a la apreciación del dólar. Así pues, en las primeras semanas de enero se produjeron fuertes retrocesos en los índices bursátiles tanto de los países emergentes como de los desarrollados, un incremento de las primas soberanas de los países emergentes y de los diferenciales de la deuda de las empresas con más riesgo, una acusada apreciación del dólar frente a numerosas divisas (si bien se depreció frente al yen, debido al carácter de activo refugio de este último en su área de influencia) y un repunte de la volatilidad, aunque sin llegar a los máximos alcanzados en las turbulencias de agosto de 2015.

Las economías avanzadas de fuera del área del euro continuaron en una senda de recuperación moderada, si bien en Estados Unidos y Reino Unido se apreciaron algunos signos de menor dinamismo. Los datos de mayor frecuencia en Estados Unidos (principalmente, los relativos a la actividad manufacturera) apuntan a una desaceleración de la actividad en el cuarto trimestre, a pesar de la prolongada fortaleza del empleo (292.000 empleos nuevos en diciembre) y del nuevo recorte en la tasa de desempleo, hasta el 5 %. En Reino Unido, la información más reciente es coherente con el sostenimiento en el ritmo de avance del PIB en el cuarto trimestre, en un contexto de comportamiento dinámico del empleo, con un descenso de una décima en la tasa de desempleo, hasta el 5,1 %, en noviembre. En Japón, los indicadores más recientes proporcionaron señales mixtas. Las tasas de inflación, generales y subyacentes, apenas experimentaron cambios en Estados Unidos y Reino Unido, en diciembre, y en Japón, en noviembre, permaneciendo en registros reducidos, y se anticipan descensos de la inflación general, ante la nueva bajada de los precios del petróleo.

La evolución de las economías emergentes continuó siendo heterogénea. En China se mantuvo la tendencia a la desaceleración moderada de su actividad económica, al registrarse un crecimiento del PIB en el cuarto trimestre del 6,8 % interanual, una décima menos que el trimestre anterior. El crecimiento para el conjunto del año se situó en el 6,9 % (7,3 % en 2014). La tasa de inflación repuntó una décima en diciembre, hasta el 1,6 % interanual. En cambio, los indicadores coyunturales en el cuarto trimestre para el resto de Asia emergente y de los nuevos Estados miembros de la UE no pertenecientes al área del euro apuntan a un crecimiento similar al del trimestre precedente. En América Latina, el crecimiento del PIB en las cinco principales economías con objetivos de inflación fue del -0,7 % interanual en el tercer trimestre, lastrado por la debilidad de la demanda interna de Brasil, mientras que, en el resto de países, los datos de mayor frecuencia muestran un estancamiento del crecimiento en el entorno del 2 %-3 % para el cuarto trimestre. La inflación de

		2015					2016
		Ago	Sep	Oct	Nov	Dic	Ene (b)
Actividad y precios	Índice de producción industrial	2,2	1,4	2,0	1,1		
	Comercio al por menor	2,6	3,2	2,4	1,4		
	Indicador de confianza de los consumidores	-6,7	-7,0	-7,5	-5,9	-5,7	
	Indicador de confianza industrial CE	-3,7	-2,3	-2,0	-3,2	-2,0	
	PMI de manufacturas	52,3	52,0	52,3	52,8	53,2	52,3
	PMI de servicios	54,4	53,7	54,1	54,2	54,2	53,6
	IAPC	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,2	
Variables monetarias y financieras	M3	4,9	4,9	5,3	5,1		
	M1	11,5	11,7	11,8	11,2		
	Crédito a AAPP (c)	6,3	7,2	6,9	7,8		
	Préstamos a hogares						
	Préstamos a sociedades no financieras						
	Eonia	-0,12	-0,14	-0,14	-0,13	-0,20	-0,24
	Euríbor a tres meses	-0,03	-0,04	-0,05	-0,09	-0,13	-0,14
	Euríbor a un año	0,16	0,15	0,13	0,08	0,06	0,05
	Rendimiento bonos a diez años	1,39	1,48	1,20	1,16	1,19	1,15
	Diferencial bonos a diez años EEUU-UEM	0,77	0,70	0,86	1,11	1,06	1,00
	Tipo de cambio dólar/euro	1,11	1,12	1,12	1,07	1,09	1,09
	Índice Dow Jones EUROSTOXX 50 (d)	3,90	-1,50	8,60	11,40	3,80	-7,50

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

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

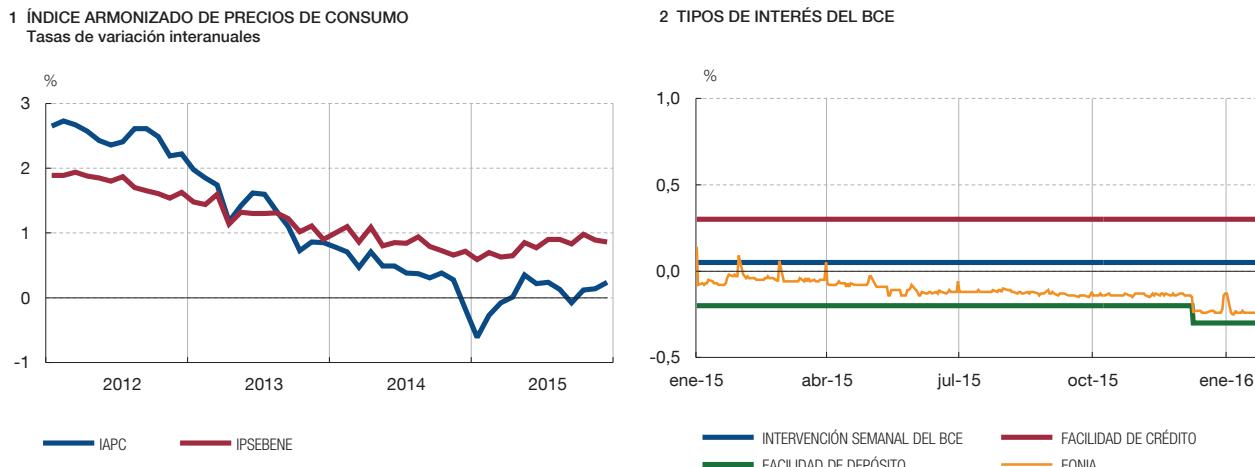
b Datos hasta el día 22 de enero de 2016.

c Incluye préstamos y valores.

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

estas economías se aceleró en diciembre, con la excepción de México, destacando el aumento de Brasil, hasta el 10,7 %. En este contexto, volvieron a subir los tipos de interés oficiales en Colombia y en Chile [25 puntos básicos (pb) en ambos casos] y se produjo el primer aumento de tipos de interés en México desde 2008, también de 25 pb, hasta el 3,25 %. En Venezuela, tras un año sin datos macroeconómicos oficiales, se publicaron los datos hasta el tercer trimestre de 2015 del PIB (crecimiento interanual del -7,1 %), de la balanza corriente (déficit del 3 %) y de la inflación (140 % interanual en septiembre), lo que refleja la situación crítica de esta economía. Por último, en Argentina, el nuevo Gobierno impulsó una importante batería de medidas, entre las que destacan la eliminación de los controles de capitales (cepo cambiario), con el resultado de una devaluación del peso desde los 9,8 pesos por dólar hasta cerca de los 14 pesos por dólar (nivel al que cotizaba en el mercado paralelo), la liberalización de buena parte de las restricciones a la importación y la reducción de las tasas a la exportación de materias primas agrícolas.

La información coyuntural más reciente sobre la actividad económica del área del euro indica que esta mantuvo la trayectoria de recuperación moderada en el cuarto trimestre del año 2015, a pesar del aumento de la incertidumbre en el entorno exterior. Las medidas de política monetaria adoptadas desde mediados de 2014, junto con una política fiscal menos restrictiva y la caída del precio del petróleo, contribuyen a explicar la resistencia que está mostrando el crecimiento económico en el conjunto del área, pese a la inestabilidad de los mercados financieros y la debilidad del comercio mundial.



FUENTES: Banco Central Europeo y Eurostat.

Tanto los indicadores de confianza de la Comisión Europea como las opiniones de las encuestas realizadas a los directores de compras —PMI— de la industria y los servicios mejoraron en diciembre, de modo que el promedio del cuarto trimestre superó al del trimestre anterior. Frente a la mejora de las encuestas de opinión, la producción industrial, mucho más volátil, registró en noviembre una notable contracción. En cambio, la tasa de paro prosiguió su senda descendente en ese mismo mes. Por el lado del gasto privado, la confianza de los consumidores, así como las matriculaciones de automóviles, volvió a avanzar en diciembre, aunque las ventas del comercio al por menor se contrajeron nuevamente en noviembre, prolongando la senda descendente iniciada tras el verano. En lo relativo a la inversión, tanto la cartera de pedidos (incluida la correspondiente a los bienes industriales destinados a la exportación) como las expectativas de producción en la industria mejoraron en diciembre.

En el ámbito de los precios, la menor caída del componente energético propició que la inflación del área del euro, medida por la tasa de variación interanual del IAPC, aumentase una décima, hasta el 0,2 %, en diciembre, a pesar de la desaceleración de los precios de los servicios y de los alimentos no elaborados (véase gráfico 1). La inflación subyacente, excluyendo energía y alimentos no elaborados, permaneció en el 0,9 % interanual. Por su parte, en noviembre la tasa de caída interanual de los precios industriales continuó en el 3,2 %. La información más reciente sobre la cotización del petróleo en los mercados internacionales, en un contexto en el que persiste un grado elevado de holgura en la economía, está provocando revisiones a la baja en la inflación esperada, como reflejan las recientes estimaciones de *Consensus*, que prevén un crecimiento de los precios del 0,8 % en este año y del 1,5 % en 2017.

En su reunión del 21 de enero, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo sin cambios los tipos de interés de referencia. En su comunicación, el Consejo subrayó que las medidas de política monetaria adoptadas desde mediados de 2014 están teniendo un impacto positivo sobre la actividad y la dinámica del crédito del área del euro, incrementando su capacidad de resistencia frente a las perturbaciones externas. No obstante, la inflación sigue siendo más débil de lo esperado. Por ello, el Consejo anunció su intención de revisar y posiblemente reconsiderar el grado apropiado de acomodación monetaria en su próxima reunión de marzo, cuando disponga de un nuevo escenario de proyecciones macroeconómicas,

que, por primera vez, se extenderá hasta 2018. Entre tanto, se pondrán en marcha los trabajos técnicos necesarios para garantizar que, en caso necesario, se puedan implementar las distintas opciones de política monetaria disponibles. En este sentido, el presidente reiteró la capacidad, disposición y determinación del Consejo para actuar, sin límites, dentro de su mandato, hasta garantizar el retorno de la inflación hasta un nivel inferior, pero próximo, al 2 %.

En el mes de enero, los tipos de interés en el mercado interbancario continuaron en niveles muy reducidos. Los rendimientos de los bonos soberanos registraron descensos moderados, a excepción de Grecia y Portugal, cuyos bonos a diez años experimentaron un aumento de la rentabilidad de 150 pb y 23 pb, respectivamente, desde el comienzo del mes, en un contexto de inestabilidad de los mercados financieros internacionales que ha podido favorecer la reorientación de los flujos de inversión hacia activos de mayor calidad. En los mercados de renta variable, la cotización de las acciones, medida a través del índice EUROSTOXX 50, disminuyó un 7,5 %. En cuanto a los mercados de divisas, el euro se apreció un 0,9 % en términos efectivos nominales con respecto al nivel de diciembre. Por el contrario, la moneda única experimentó una depreciación frente al dólar del 0,7 %, hasta situarse en 1,08 dólares/euro.

Por último, en noviembre continuó la mejora de los agregados crediticios, al aumentar tres décimas el ritmo de expansión de los préstamos a sociedades no financieras (hasta el 0,9 %) y dos décimas el de los préstamos a los hogares (hasta el 1,4 %).

Indicadores de las decisiones de gasto de los hogares

La información más reciente relativa al consumo privado apunta a un mantenimiento del dinamismo de este agregado en la parte final de 2015. Entre los indicadores de opinión, los índices de confianza de los hogares y de los comerciantes minoristas, elaborados por la Comisión Europea, volvieron a aumentar en diciembre, prolongando los incrementos registrados en los dos meses precedentes (véase gráfico 2). Por lo que respecta a los indicadores cuantitativos, las matriculaciones de automóviles particulares mostraron en ese mes un avance interanual del 19 % en términos de la serie corregida de estacionalidad y efectos calendario. Con información algo más retrasada, el indicador de ventas de bienes y servicios de consumo de la Agencia Tributaria y la producción industrial de bienes de consumo aumentaron su ritmo de crecimiento interanual en noviembre. Por el contrario, el índice de comercio al por menor atenuó ligeramente su avance en el penúltimo mes del año.

En el tercer trimestre de 2015, las rentas de los hogares crecieron un 2,1 % en términos acumulados de cuatro trimestres. La pujanza del consumo provocó que la tasa de ahorro descendiese 0,5 puntos porcentuales (pp), hasta el 9,2 % de la renta bruta disponible. En proporción del PIB, la capacidad de financiación del sector se redujo tres décimas, hasta el 3,5 %.

Los tipos de interés de los préstamos nuevos para adquisición de vivienda y de los concedidos para consumo y otros fines disminuyeron, en comparación con el mes anterior, 2 pb y 39 pb, respectivamente, situándose en el 2,5 % y el 6,1 % (véase gráfico 3). Este retroceso en el coste de financiación de las familias continuó favoreciendo el avance de los volúmenes de las nuevas operaciones, lo que se reflejó en una nueva reducción del ritmo de descenso interanual del saldo vivo del crédito otorgado al sector de los hogares, hasta el 2,1 %, cifra inferior en tres décimas a la de octubre. El desglose por finalidades evidencia una leve moderación del retroceso interanual de los préstamos para adquisición de vivienda (-3,3 %, frente al -3,4 % de un mes antes) y un aumento de la tasa de crecimiento del crédito destinado al consumo (1,9 %, frente al 1,2 %).

ESPAÑA: INDICADORES DE DEMANDA Y ACTIVIDAD

GRÁFICO 2

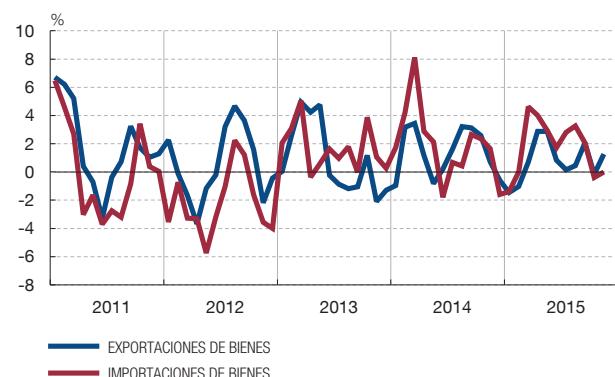
1 INDICADORES DE CONSUMO



2 INDICADORES DE INVERSIÓN



3 INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR (c)



4 INDICADORES DE ACTIVIDAD



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

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

ESPAÑA: FINANCIACIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH

GRÁFICO 3

1 TIPOS DE INTERÉS DEL CRÉDITO



2 SALDO VIVO DEL CRÉDITO (a) (Crecimiento interanual)



FUENTE: Banco de España.

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

Indicadores de la actividad de las empresas

En general, los indicadores de actividad sectorial mostraron un tono sostenido al final de 2015. Entre la información cualitativa referida a la industria, el índice de confianza de la Comisión Europea repuntó significativamente en diciembre, tras el retroceso del bimestre octubre-noviembre, de modo que la media del cuarto trimestre superó ligeramente a la del tercero. Por el contrario, el nivel del PMI de manufacturas registró un leve retroceso, tanto en el último mes del año como en términos de las medias trimestrales. No obstante, el PMI de manufacturas se sigue situando claramente por encima del nivel de 50 (que, *a priori*, determina la frontera entre la contracción y la expansión de la actividad del sector). Dentro de los indicadores cuantitativos, el índice de producción industrial presentó en noviembre una variación intermensual nula, tras los avances de los dos meses precedentes.

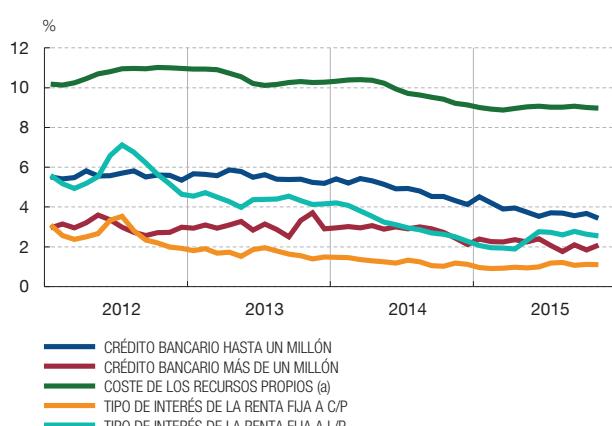
La evolución reciente de los indicadores cualitativos referidos a los servicios de mercado ha seguido un patrón similar al observado en el caso de los indicadores análogos relativos a la industria. Por un lado, el índice de confianza de la Comisión repuntó levemente en diciembre, manteniendo estable su nivel en el promedio del último trimestre del año. Por otro lado, el PMI retrocedió en diciembre, como consecuencia del descenso de los componentes de nuevos pedidos y empleo; y, en promedio, su nivel del cuarto trimestre, aun manteniéndose en terreno expansivo, fue inferior al del tercero (véase gráfico 2). La información publicada de los indicadores cuantitativos apunta a una prolongación del tono dinámico de la actividad del sector, si bien pudo producirse una cierta moderación interanual en noviembre. Así, las ventas de servicios de las grandes empresas y el indicador de actividad del sector servicios continuaron creciendo en ese mes a una tasa elevada, aunque inferior a la de octubre.

Los indicadores contemporáneos de la construcción más recientes apuntan a una prolongación de la moderada recuperación de la actividad sectorial. Entre los relativos al mercado de trabajo, los afiliados a la Seguridad Social experimentaron en diciembre un avance intermensual del 0,2 %, que, no obstante, es algo inferior al observado en los meses de otoño. Por lo que respecta a los consumos intermedios, el consumo aparente de cemento y la producción industrial de materiales de construcción registraron avances intermensuales en noviembre. La trayectoria de recuperación de la construcción también es perceptible en los indicadores de la actividad futura. En concreto, en octubre los visados de obra nueva, tanto residencial como no residencial, mantuvieron el dinamismo observado en meses precedentes. Por su parte, los indicadores de licitación de obra pública de octubre recogen una moderación del ritmo de caída frente a los meses de verano.

Los indicadores de la inversión empresarial más recientes mostraron, en conjunto, un tono similar al observado en los meses precedentes. Así, entre los de carácter cualitativo, se produjo una mejora en diciembre en el clima de confianza de los productores de bienes de equipo, mientras que, entre los cuantitativos, se mantuvo en el conjunto del trimestre el elevado dinamismo de las matriculaciones de vehículos de carga. Con información más atrasada, en noviembre se produjo una ralentización del ritmo de avance de la producción de bienes de equipo, mientras que las importaciones de estos bienes mantuvieron un ritmo de crecimiento elevado.

En el tercer trimestre de 2015 se observó un repunte del excedente bruto de explotación de las sociedades no financieras, en términos acumulados de cuatro trimestres, lo que se tradujo en un aumento de las ratios de ahorro y capacidad de financiación del sector en porcentaje del PIB (que en este último caso se situó en el 2,2 %, 0,6 pp más que un trimestre antes).

1 COSTE DE FINANCIACIÓN

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

FUENTE: Banco de España.

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

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

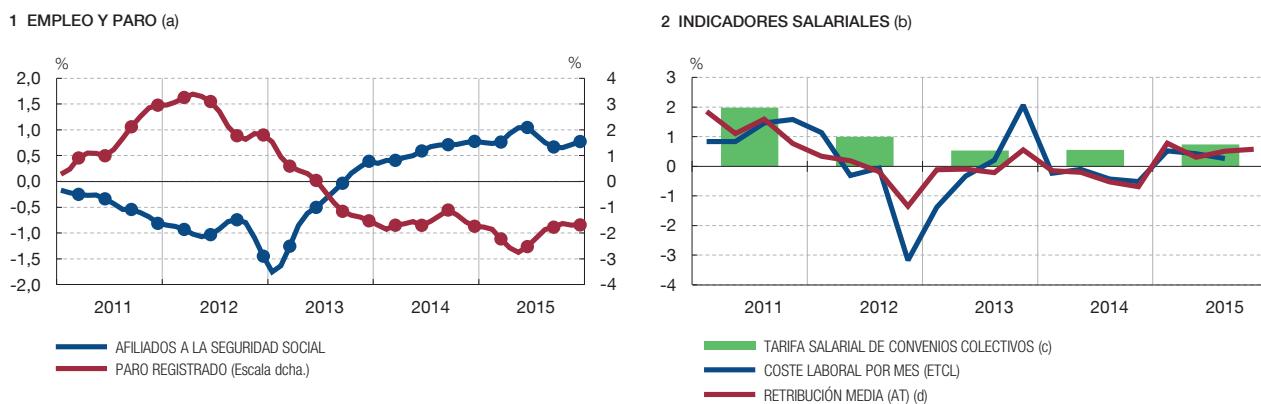
El tipo de interés de los créditos nuevos concedidos a las sociedades no financieras por importes inferiores a un millón de euros se redujo en noviembre 24 pb, hasta el 3,4 %, mientras que el de los de mayor cuantía, que presenta una mayor variabilidad, aumentó 24 pb, hasta el 2,1 % (véase gráfico 4). En ese mismo período, el coste de los recursos propios descendió 4 pb, mientras que el de la emisión de valores de renta fija a largo plazo y el de los pagarés lo hicieron en 9 pb y 2 pb, respectivamente.

El volumen de operaciones nuevas de crédito para préstamos de menos de un millón de euros continuó creciendo, mientras que en las de importe superior a esta cifra se observó un leve retroceso en relación con el mismo período de 2014. En términos de saldos vivos, el ritmo de caída interanual de los préstamos bancarios repuntó hasta el -1,9 %, corrigiéndose parcialmente la importante recuperación del mes anterior, cuando la tasa de caída pasó del -2,7 % al -1,1 %.

El sector exterior

Las exportaciones reales de bienes experimentaron en noviembre un crecimiento interanual del 8,5 %, tras el descenso del -1,5 % en octubre. La consideración conjunta de octubre y noviembre implica un avance del 3,2 %, similar al observado en el trimestre precedente. Por grupos de productos, en el bimestre sobresalió el vigor de las exportaciones de bienes de equipo y de consumo, especialmente en el caso de los de carácter duradero, mientras que las ventas de bienes intermedios, tanto energéticos como no energéticos, experimentaron un descenso. Por áreas geográficas, el crecimiento de las exportaciones continúa apoyándose en las destinadas a la Unión Europea, aunque las extracomunitarias se recuperaron en noviembre. Las exportaciones de servicios turísticos han seguido mostrando un comportamiento muy expansivo. En concreto, el número de pernoctaciones creció en diciembre un 8,5 %. Con datos referidos a noviembre, el gasto de los turistas extranjeros creció un 12,2 %, impulsado por el aumento del número de viajeros recibidos, en un contexto de relativa debilidad del ritmo de avance de su gasto medio.

Tras el leve descenso de octubre, las importaciones reales de bienes se aceleraron en noviembre hasta el 12,6 % interanual. En octubre-noviembre, las compras al exterior



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

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

b Tasas interanuales de las series originales.

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

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

crecieron un 6,1 %, tasa algo menor que las observadas en los trimestres precedentes. Por áreas geográficas, las importaciones procedentes de la UE avanzaron de forma algo más pronunciada que las extracomunitarias. Por grupos de productos, el crecimiento de las compras al exterior fue generalizado, con la excepción del fuerte retroceso de los productos energéticos, destacando la pujanza de los bienes de equipo y de consumo duradero.

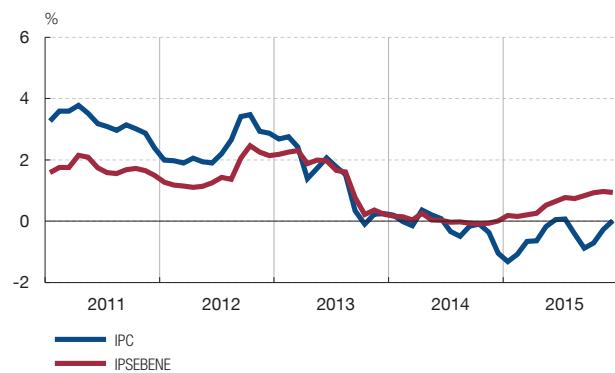
En el tercer trimestre, la capacidad de financiación de la nación aumentó dos décimas en términos acumulados de cuatro trimestres, hasta el 2 % del PIB.

El mercado de trabajo

Los indicadores de empleo mantuvieron una tónica positiva en diciembre (véase gráfico 5). En términos de la serie original, el aumento interanual de las afiliaciones a la Seguridad Social se situó en el 3,2 %, tasa coincidente con la que se viene observando desde el mes de agosto. El crecimiento intermensual, calculado sobre la serie desestacionalizada, fue del 0,3 %, con incrementos del empleo en los principales sectores de actividad, si bien el ritmo de avance en la agricultura y la construcción se moderó con respecto al mes de noviembre. Por su parte, los desempleados registrados en el Servicio Público de Empleo Estatal (SEPE) disminuyeron un 8 % en diciembre, caída similar a la observada en el promedio del tercer trimestre. En el conjunto del año 2015, el retroceso del paro registrado fue de esa misma magnitud, con caídas más intensas en la construcción y la industria, frente a la agricultura, servicios y el colectivo sin empleo anterior.

El incremento medio retributivo para 2015 acordado en los convenios registrados hasta el mes de diciembre fue del 0,74 %, tasa similar a la que se había venido observando desde la primavera. Estos acuerdos afectan a unos 6,5 millones de trabajadores, cifra superior a la observada en años precedentes en el mismo período. La subida salarial media pactada para 2015 en los convenios firmados en ejercicios anteriores (que afectan a unos 4 millones de asalariados) fue del 0,71 %. En los rubricados este año (a los que está acogido el resto), el aumento fue solo ligeramente superior: del 0,79 %, tasa relativamente alejada del límite superior del 1 % recogido en el acuerdo salarial firmado el mes de junio. Por otro lado, según el correspondiente indicador elaborado por la Agencia Tributaria, el crecimiento interanual de la retribución bruta media en las grandes empresas se ralentizó en noviembre hasta el 0,1 %.

1 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



2 TASAS DE VARIACIÓN INTERANUALES



FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

La evolución de los precios

En diciembre se incrementó en tres décimas la tasa interanual del IPC, hasta el 0 % (véase gráfico 6). Esta evolución refleja el repunte de los componentes más volátiles, especialmente de los precios energéticos, cuya caída se atenuó en casi 2,4 pp, hasta el -7,5 %, fruto de la evolución de los derivados del petróleo. Además, los precios de los alimentos no elaborados incrementaron ligeramente su tasa de avance interanual con respecto a noviembre, hasta alcanzar un 2,5 %. En cambio, el ritmo de crecimiento del IPSEBENE se redujo una décima, hasta el 0,9 %. Entre los componentes de este indicador, la tasa de aumento de los precios de los alimentos elaborados permaneció estable, mientras que los precios de los bienes industriales no energéticos y los correspondientes a los servicios se desaceleraron 0,1 pp (hasta el 0,6 % y el 0,9 %, respectivamente). Finalmente, la tasa interanual del IPC no energético permaneció en el 1,1 %.

El IAIPC incrementó también en tres décimas su ritmo de variación en diciembre, hasta el -0,1 %. Esta ralentización de la caída se apreció también en el conjunto del área del euro, donde la inflación repuntó 0,1 pp, hasta el 0,2 %. Con ello, el diferencial negativo entre la inflación española y la de la UEM, medido a través de este indicador, se estrechó dos décimas, quedando en 0,3 pp. En términos del IPSEBENE, el diferencial permaneció en -0,1 pp, como en el mes anterior.

Por su parte, los precios industriales ralentizaron su retroceso en noviembre 1 pp, hasta el -2,6 %, como consecuencia, sobre todo, de la evolución de los productos energéticos, gracias a la estabilización de los precios del refino de petróleo y de la producción, transporte y distribución de energía eléctrica, frente a las bajadas del mismo mes del año anterior. No obstante, el componente no energético del indicador de precios industriales recorrió su ritmo de crecimiento interanual (en concreto, dos décimas, hasta el -0,2 %). Finalmente, en noviembre se redujo también la tasa de variación negativa de los precios de importación de productos industriales, por lo que respecta tanto al indicador general (con una caída del -5 %, frente al -6,4 % del mes anterior) como al que excluye los productos energéticos, que aceleró su ritmo de crecimiento hasta el 1 %.

22.1.2016.

Este artículo ha sido elaborado por Miguel García-Posada, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Principales resultados

En este artículo se presentan los resultados de la Encuesta sobre Préstamos Bancarios (EPB) de enero de 2016 correspondientes a las diez instituciones españolas que participan en ella y se comparan con los relativos al conjunto del área del euro¹. La Encuesta contiene información sobre la evolución de las condiciones de oferta y demanda de crédito en el cuarto trimestre de 2015, así como sobre las perspectivas para los tres meses siguientes. En esta edición se han mantenido las preguntas *ad hoc* relativas a las condiciones de acceso a los mercados de financiación mayorista y minorista, al impacto de las actuaciones en materia de regulación o supervisión, y a los efectos de las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO) del BCE.

De acuerdo con las respuestas recibidas, entre octubre y diciembre de 2015, los criterios de aprobación de préstamos no registraron variaciones en España en ninguno de los segmentos analizados, mientras que en la UEM fueron algo menos estrictos que tres meses antes en los créditos a empresas y en los concedidos a hogares para adquisición de vivienda y no experimentaron cambios en los destinados a familias para consumo y otros fines (véase gráfico 1). Las condiciones generales de los préstamos y, en particular, los márgenes aplicados a los créditos ordinarios se suavizaron en ambas áreas, y de forma más acusada en nuestro país. Para el trimestre en curso, las entidades españolas no preveían cambios significativos en los criterios de concesión en ninguna modalidad, ni tampoco las de la zona del euro, en el caso de la financiación a familias para compra de vivienda. Pero estas últimas esperaban una leve relajación en los préstamos a sociedades y en los destinados a hogares para consumo y otros fines.

Por el lado de la demanda, tanto las entidades nacionales como las de la zona del euro contestaron que las solicitudes de financiación se incrementaron, en general, en todas las modalidades de préstamos entre octubre y diciembre de 2015, de forma más intensa en nuestro país en la mayoría de los segmentos (véase gráfico 2). Asimismo, las instituciones de ambas áreas esperaban nuevos aumentos generalizados de las peticiones en el trimestre en curso. La dispersión de las respuestas de las entidades españolas sobre los criterios de oferta, referidas al último período observado, fue nula, en contraposición con la mayor variabilidad en el caso de la demanda (véase gráfico 3).

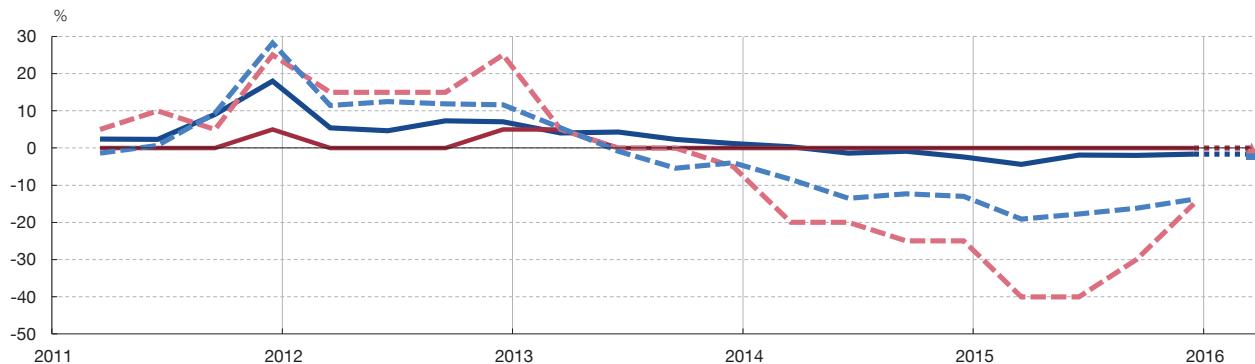
En relación con las preguntas *ad hoc*, las entidades españolas señalaron que, en el cuarto trimestre de 2015, no percibieron cambios reseñables en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas en la mayoría de los segmentos, con la excepción del de renta fija a largo plazo, en el que apreciaron un ligero empeoramiento (véase gráfico 4). Por su parte, las entidades de la UEM indicaron una evolución favorable en los depósitos minoristas a corto plazo, en el mercado de titulizaciones y en

¹ El Banco de España hizo públicos estos resultados, en su sitio web (<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/epb.html>), el pasado 19 de enero, simultáneamente a la publicación por parte del BCE de los relativos al área del euro. En dicho sitio se encuentran disponibles las series históricas de los indicadores agregados por entidades, correspondientes al cuestionario regular, así como información adicional sobre la naturaleza de la EPB. Un análisis más detallado de los resultados para el área del euro en su conjunto puede encontrarse en las sucesivas notas periódicas del BCE, contenidas en su sitio web (<http://www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html>).

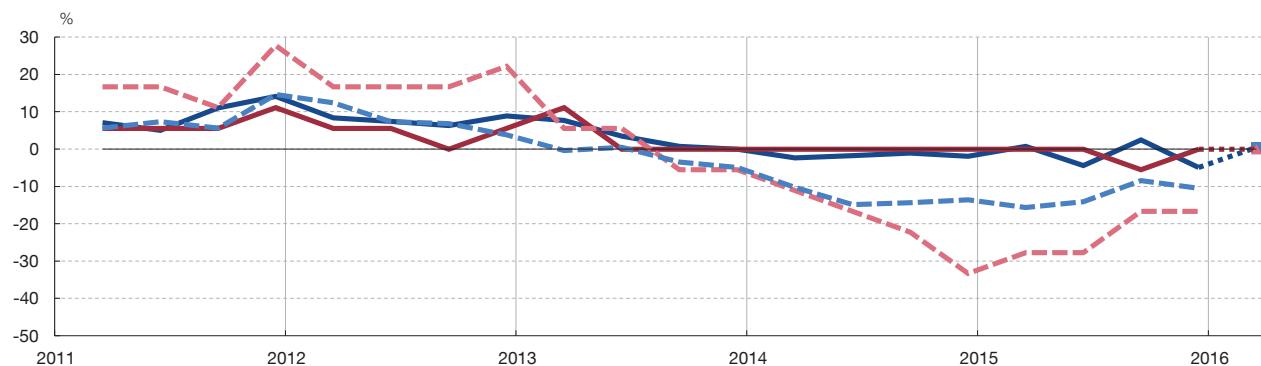
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
VARIACIÓN EN LA OFERTA

GRÁFICO 1

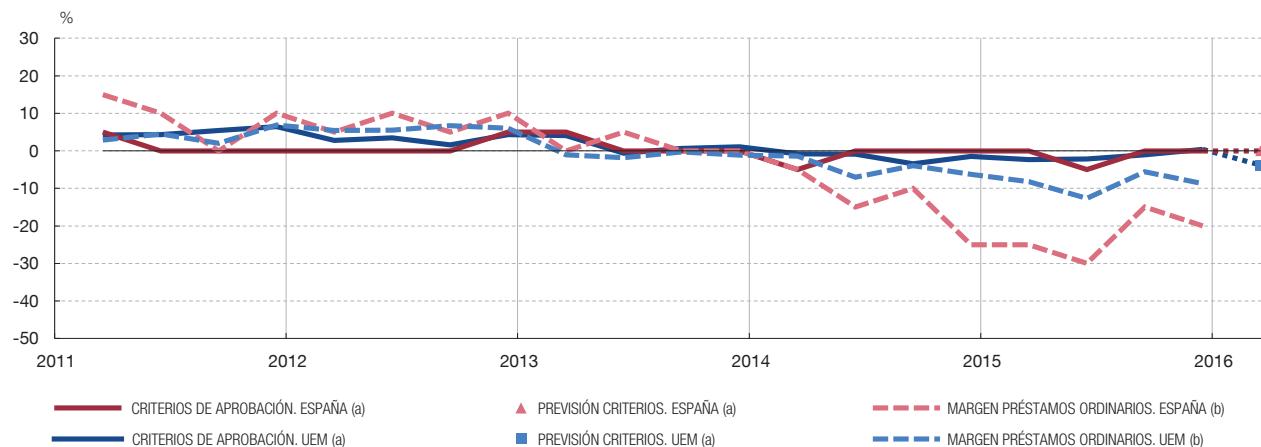
1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



2 CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



3 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINESES



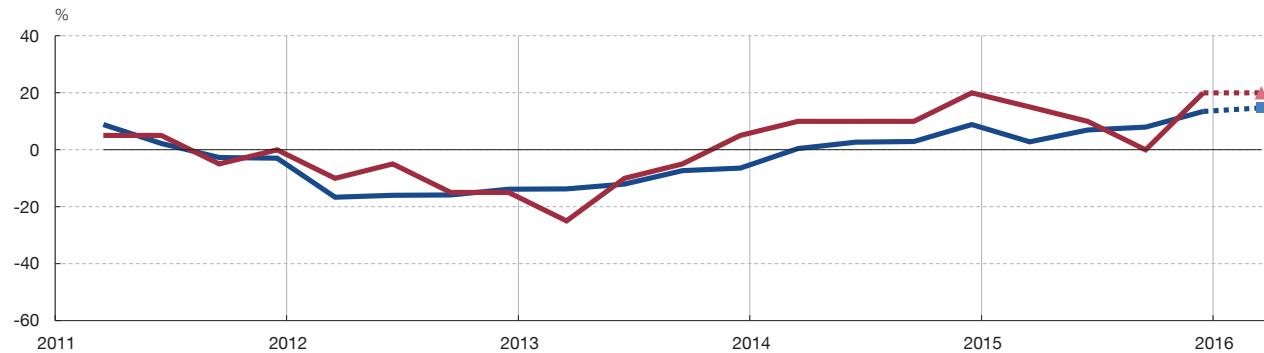
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

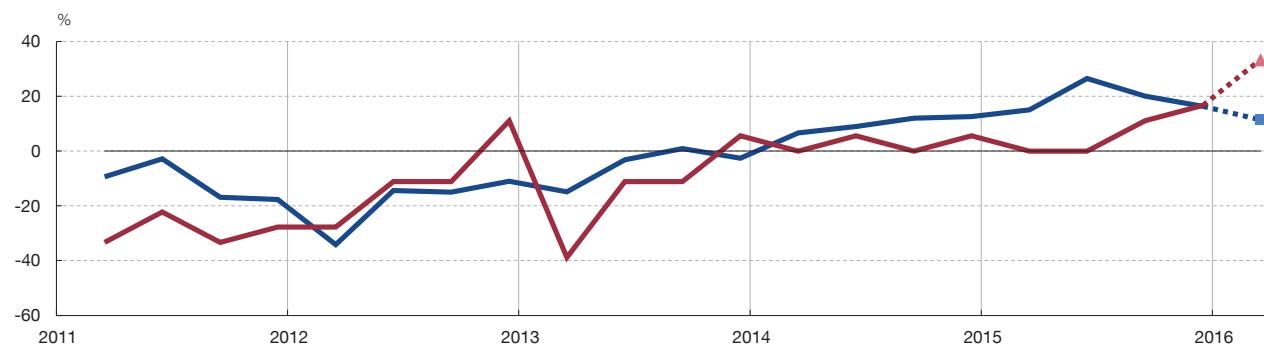
ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
VARIACIÓN EN LA DEMANDA (a)

GRÁFICO 2

1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



2 CRÉDITO A HOGARES PARA ADQUISICIÓN DE VIVIENDA



3 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



— ESPAÑA ▲ PREVISIÓN. ESPAÑA — UEM □ PREVISIÓN. UEM

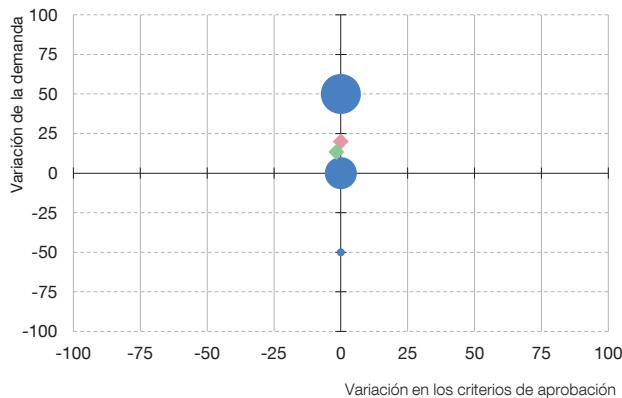
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso $\times 1/2$ – porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable $\times 1$.

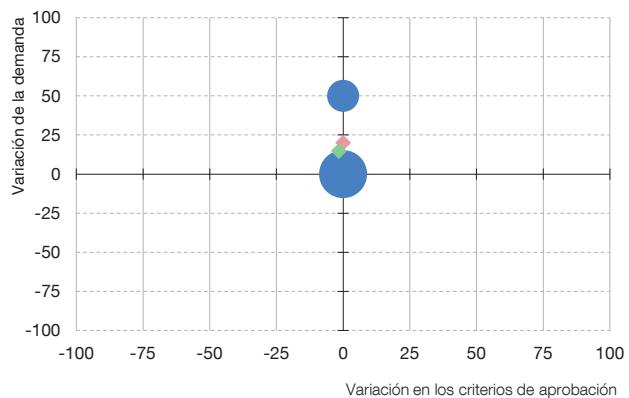
EN IV TR 2015

PREVISIÓN PARA I TR 2016

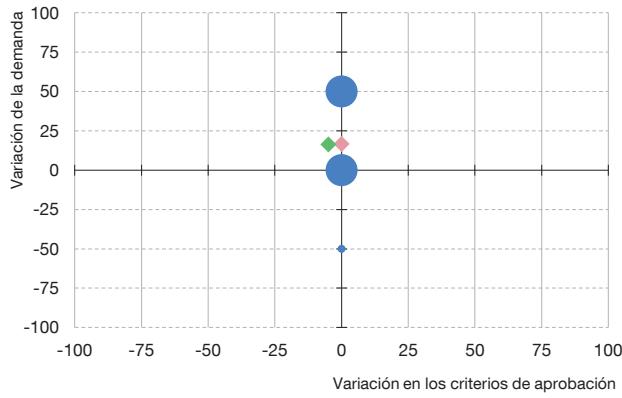
1 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



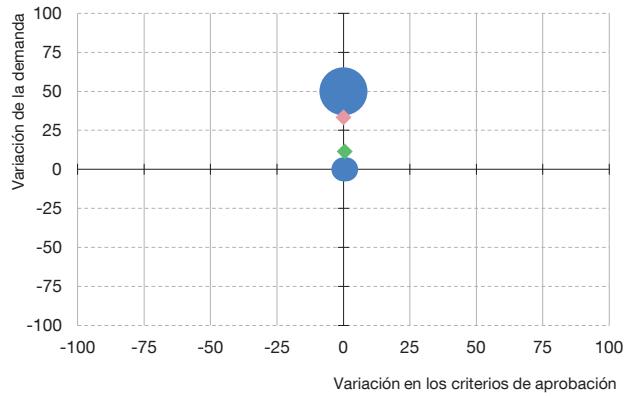
2 CRÉDITO A SOCIEDADES NO FINANCIERAS



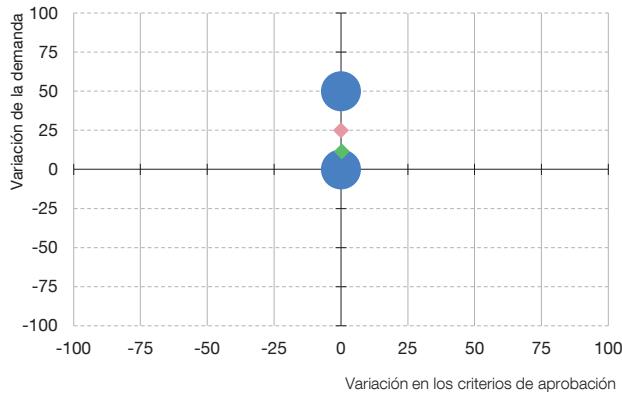
3 CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



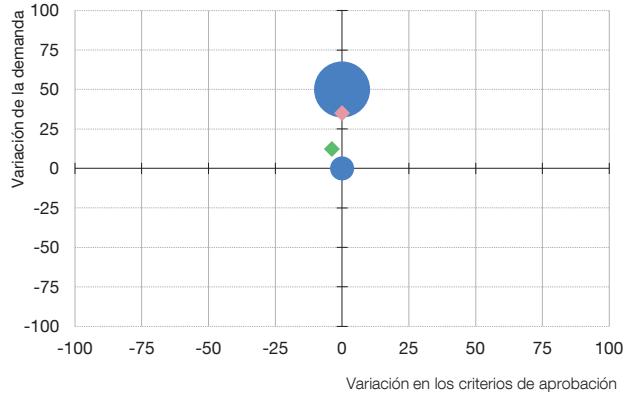
4 CRÉDITO A HOGARES PARA VIVIENDA



5 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



6 CRÉDITO A HOGARES PARA CONSUMO Y OTROS FINES



● ENTIDADES ESPAÑOLAS

◆ MEDIA DE ENTIDADES ESPAÑOLAS

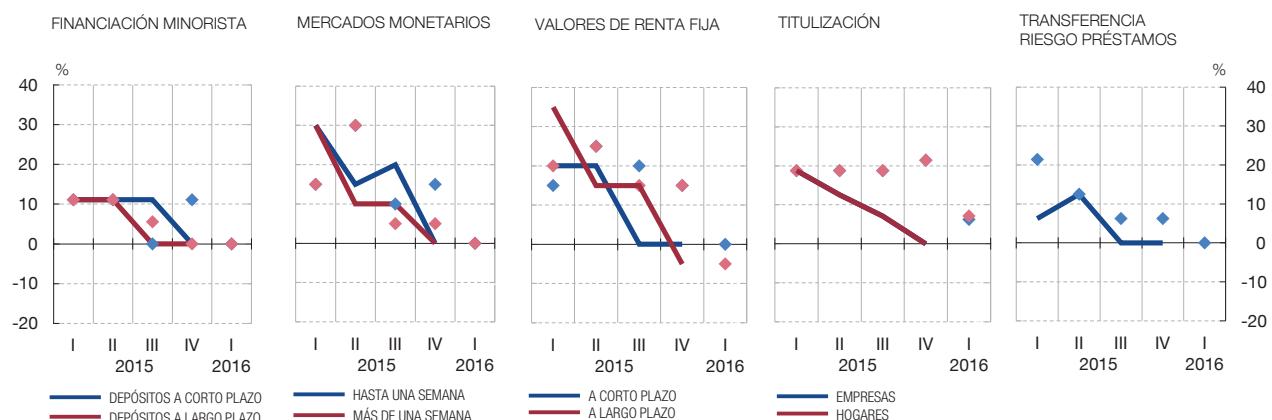
◆ MEDIA DE ENTIDADES DE LA UEM

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

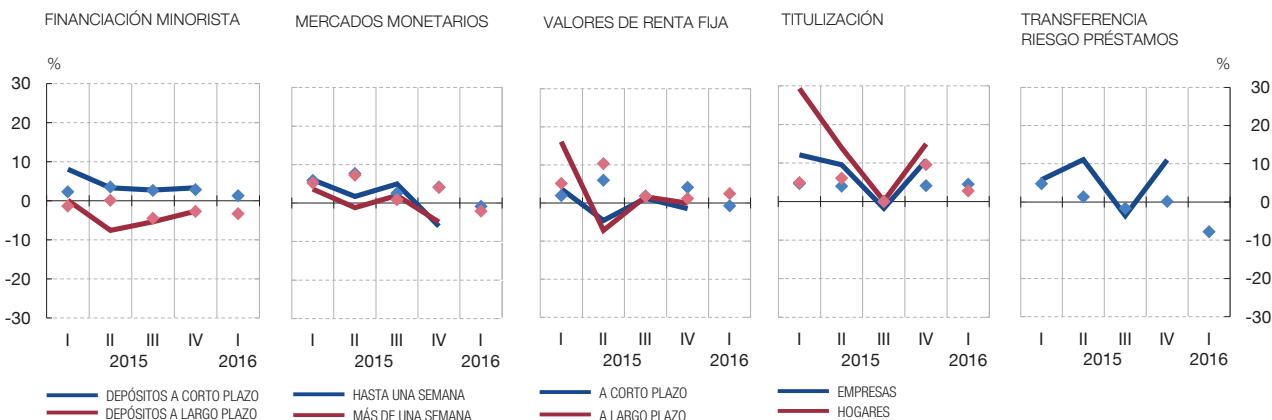
- a Un valor de 100 (-100) indica un endurecimiento (relajación) considerable de los criterios de aprobación o un aumento (disminución) considerable de la demanda. Un valor de 50 (-50) indica un cierto endurecimiento (relajación) de los criterios de aprobación o un cierto aumento (disminución) de la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

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

1 ESPAÑA



2 UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

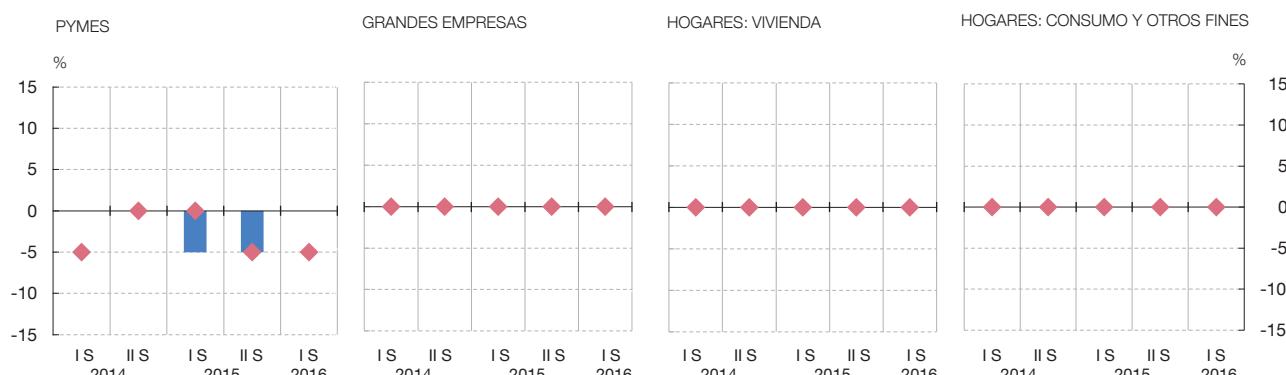
a Indicador = porcentaje de entidades que han apreciado una mejora en su acceso al mercado $\times 1 +$ porcentaje de entidades que han apreciado cierta mejora $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que han apreciado cierto empeoramiento $\times 1/2 -$ porcentaje de entidades que han apreciado un empeoramiento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

b ♦ Previsión.

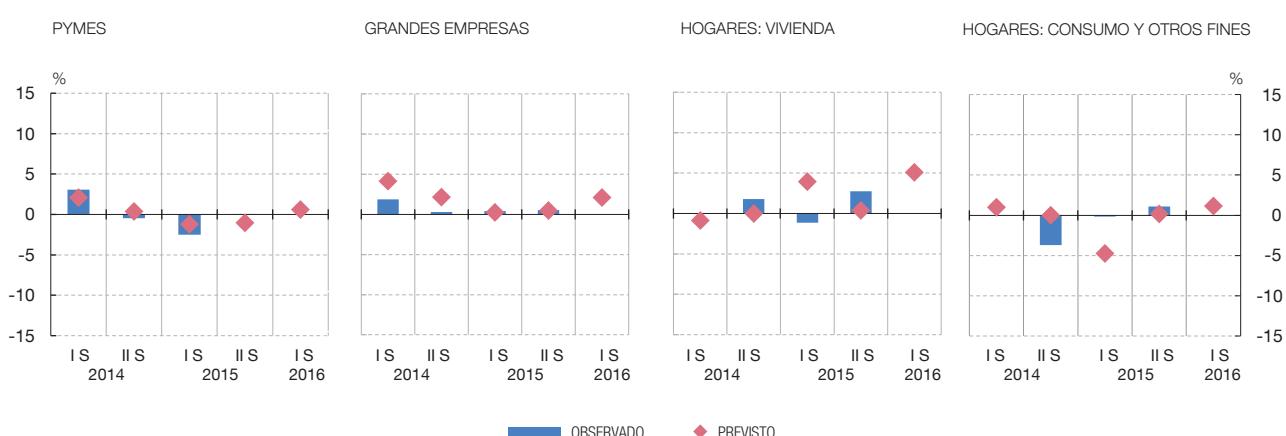
la capacidad para transferir riesgos fuera del balance, y un cierto deterioro de las condiciones en los mercados monetarios y de deuda y en los depósitos minoristas a más de un año. Las instituciones de nuestro país respondieron que, en el segundo semestre de 2015, las medidas regulatorias y supervisoras relacionadas con el capital y la liquidez (en vigor o en vías de implementación) habrían favorecido una cierta relajación de los criterios de concesión de préstamos aplicados a las pymes y no habrían influido en los del resto de los segmentos, mientras que las de la UEM contestaron que estas actuaciones habrían contribuido a un ligero endurecimiento de dichos criterios en algunas modalidades (véase gráfico 5). En ambas áreas, en cambio, las medidas habrían favorecido un estrechamiento generalizado de los márgenes, siendo el impacto mayor en nuestro país. Por otro lado, un 20 % de las entidades nacionales encuestadas indicaron que habían participado en la TLTRO de diciembre (véase gráfico 6), porcentaje similar al registrado en la zona del euro y, en las dos zonas, muy inferior al recogido en la edición de julio de la EPB (correspondiente a la TLTRO de junio 2015). En ambas áreas, las entidades que no participaron fundaron

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

1 ESPAÑA



2 UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = % de entidades que indican un considerable endurecimiento de los criterios $\times 1 + %$ de entidades que indican cierto endurecimiento $\times 1/2 - %$ de entidades que indican una cierta relajación $\times 1/2 - %$ de entidades que indican una relajación considerable $\times 1$.

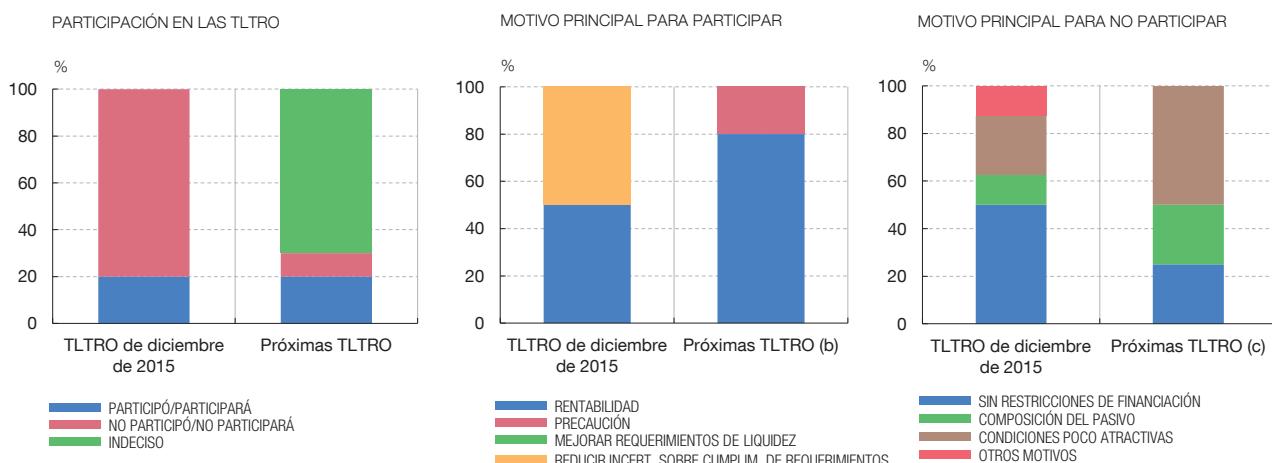
su decisión principalmente en la ausencia de restricciones de financiación. Las que sí lo hicieron contestaron que el principal motivo para ello habría sido la rentabilidad. Tanto en nuestro país como en la UEM los fondos obtenidos se habrían usado, fundamentalmente, para la concesión de préstamos, especialmente a empresas, y para sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosystema (véase gráfico 7). Las instituciones de las dos zonas opinan que las TLTRO estarían contribuyendo a la mejora de su situación financiera y de las condiciones aplicadas a los créditos concedidos, mientras que su influencia en los criterios de aprobación de préstamos sería muy pequeña en el área del euro y nula en España (véase gráfico 8).

Evolución de las condiciones de oferta y demanda

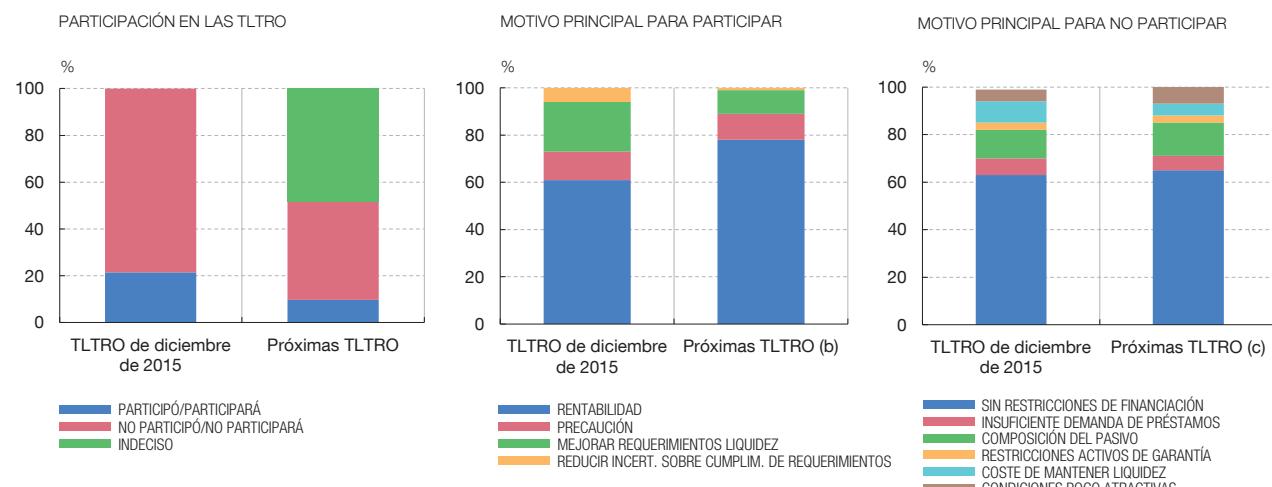
Un análisis más detallado de las respuestas al cuestionario regular muestra que la estabilidad que registraron los criterios generales de aprobación de préstamos a sociedades en España entre octubre y diciembre de 2015 también se observa en el desglose por tamaño empresarial y por plazo de vencimiento de la operación (véanse cuadros 1 y 2). En consonancia con esta evolución, ninguno de los factores considerados tuvo un impacto reseñable

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

1 ESPAÑA



2 UEM



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

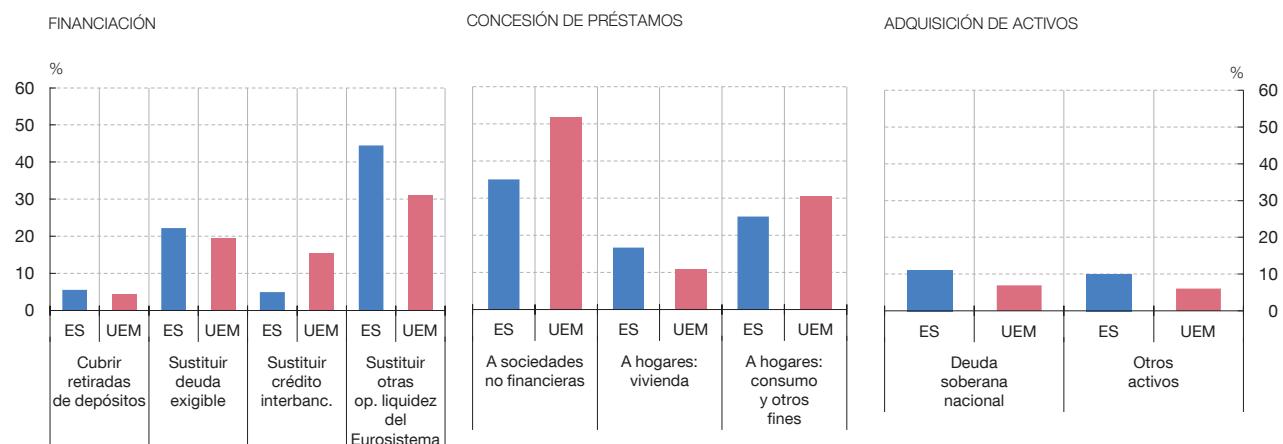
- a) Porcentaje de entidades.
- b) Calculado como porcentaje de entidades que han indicado que participarán y de aquellas que, estando aún indecisas, asignan una mayor probabilidad a participar que a no hacerlo.
- c) Calculado como porcentaje de entidades que han indicado que no participarán y de aquellas que, estando aún indecisas, asignan una mayor probabilidad a no participar que a hacerlo.

en los criterios. Las contestaciones para el área del euro evidencian que los criterios de concesión de créditos a este mismo sector se relajaron ligeramente, desarrollo que se observó en mayor medida en los destinados a las pymes, y en una magnitud similar en todos los plazos. Los principales factores que habrían contribuido a expandir la oferta fueron el aumento de las presiones competitivas entre entidades y, en menor medida, la mejora de las expectativas sobre la actividad económica en general y la mayor solvencia de ciertos sectores o empresas.

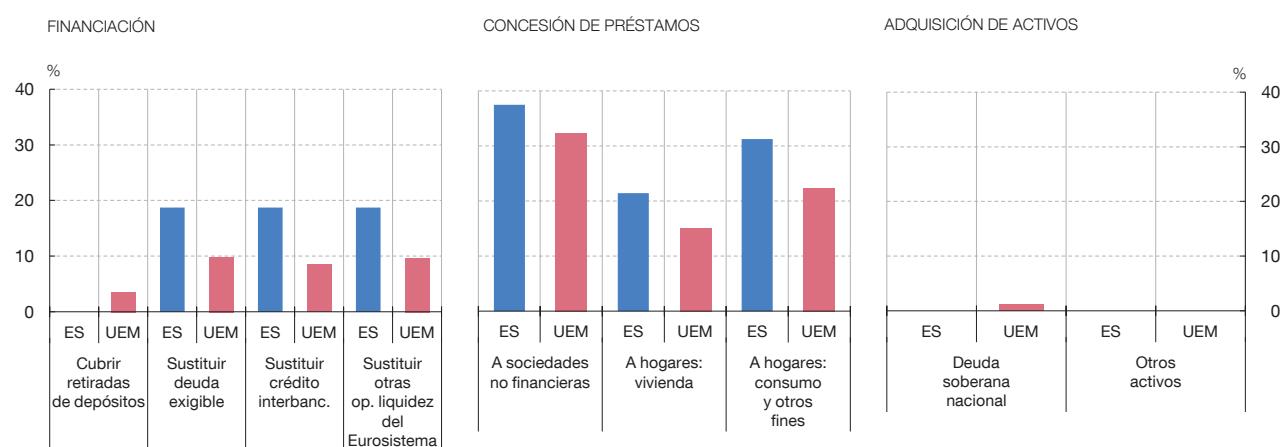
Por su parte, las condiciones generales de los préstamos a sociedades continuaron suavizándose en las dos áreas. La información más detallada evidencia que en España los

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

1 ÚLTIMAS TLTRO



2 PRÓXIMAS TLTRO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

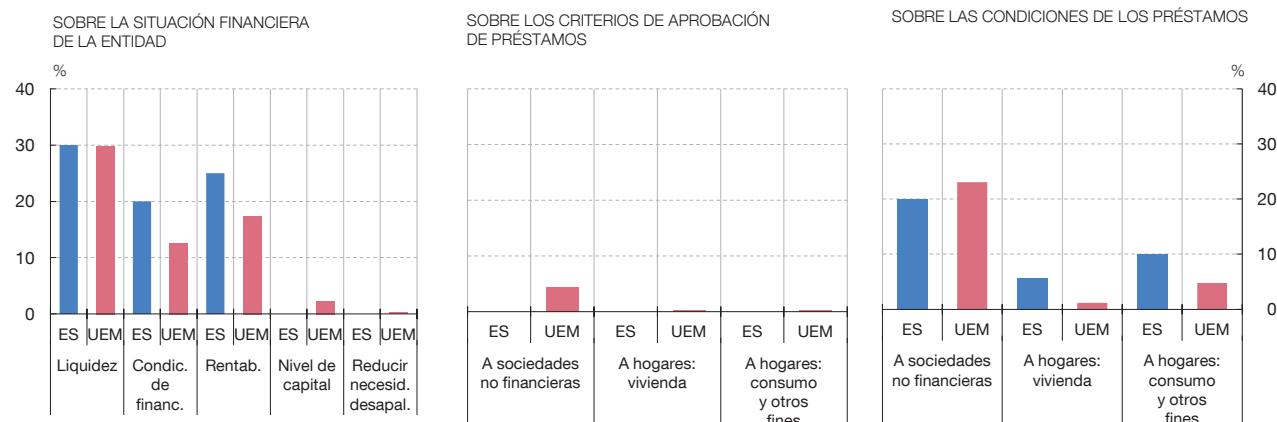
a Indicador = porcentaje de entidades que señalan que los fondos obtenidos y/o previstos contribuyeron o contribuirían considerablemente a ese fin $\times 1$ + porcentaje de entidades que señalan que contribuyeron o contribuirían en cierta medida $\times 1/2$.

márgenes aplicados en los préstamos ordinarios se estrecharon (los correspondientes a operaciones de mayor riesgo no variaron), al tiempo que se redujeron los gastos, excluidos intereses. En sentido contrario, descendió algo la cuantía de los créditos. En la UEM todas las condiciones se relajaron algo. De acuerdo con las respuestas recibidas, en ambas zonas estos cambios en las condiciones crediticias estuvieron causados principalmente por un incremento de las presiones competitivas. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos denegadas descendió en ambas áreas en comparación con el trimestre previo, y lo hizo de forma más intensa en nuestro país.

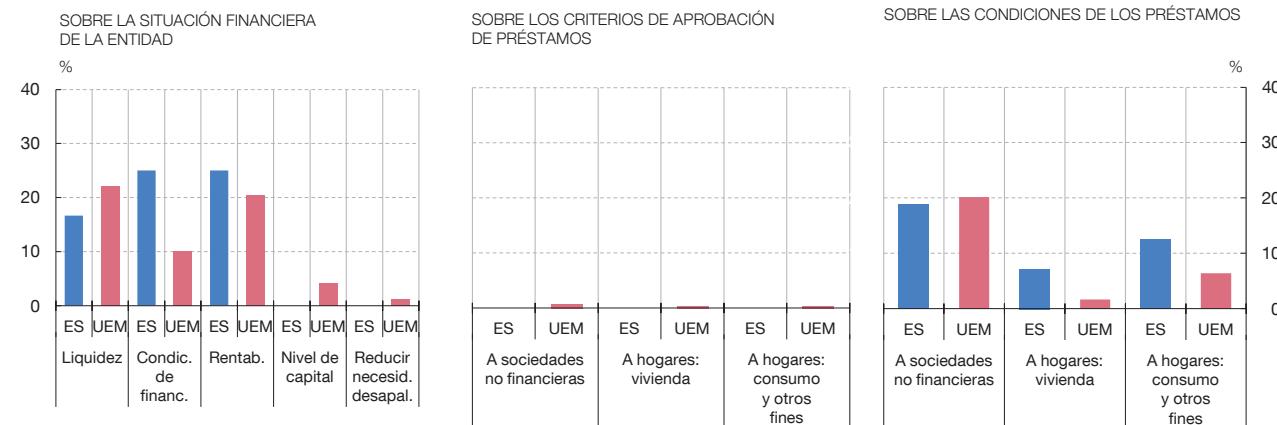
Según las entidades españolas, en el cuarto trimestre de 2015 la demanda de fondos de las sociedades repuntó, tras no haber registrado cambios en el trimestre previo, tanto en los créditos a corto plazo como en los de largo (véase cuadro 3). El desglose por tamaño

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

1 ÚLTIMAS TLTRO



2 PRÓXIMAS TLTRO



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Indicador = porcentaje de entidades que señalan una mejora o relajación considerable x 1 + porcentaje de entidades que señalan cierta mejora o relajación x 1/2.

evidencia que las solicitudes de financiación por parte de las pymes avanzaron y que las de las grandes empresas permanecieron estables. De acuerdo con las respuestas recibidas, el aumento de las existencias y del capital circulante, el descenso del nivel general de los tipos de interés y, en menor medida, el crecimiento de las inversiones en capital fijo habrían influido positivamente en el volumen de peticiones. El incremento de la financiación interna de las empresas y la mayor emisión de valores de renta fija habrían tenido el efecto contrario. Las respuestas para la UEM muestran que las solicitudes de fondos en este segmento siguieron aumentando tanto en las pymes como en las grandes empresas y en todos los plazos. Esta evolución habría sido el resultado, fundamentalmente, de la disminución de los tipos de interés, del incremento de las existencias y del capital circulante, del ascenso de las inversiones en capital fijo y de las mayores necesidades de fondos para reestructuraciones de deuda y para fusiones y adquisiciones.

De acuerdo con las entidades encuestadas, entre octubre y diciembre del pasado año, los criterios de concesión de préstamos a hogares para adquisición de vivienda se mantuvieron

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ENERO DE 2016
Indicadores de oferta. Préstamos a sociedades no financieras. En general

CUADRO 1

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación											
En general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Factores											
Costes relacionados con el nivel de capital de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Capacidad para acceder a la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Situación de liquidez de la entidad	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-8
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Competencia de la financiación en los mercados	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Expectativas de la actividad económica en general	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Perspectivas/solvencia del sector o empresa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-10	-9
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	7	3	0	0	-30	-15	24	-30	-14
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Gastos, excluidos intereses	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-5	-3
Cuantía del préstamo o de la línea de crédito	0	1	9	0	0	0	10	5	16	-5	-1
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Compromisos asociados al préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	5	-4
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Presión de la competencia	0	0	8	2	0	0	-20	-10	21	-25	-11
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Presión de la competencia	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-25	-15
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Presión de la competencia	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-4
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	1
Porcentaje de solicitudes denegadas											
En general	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	0	-2
Préstamos a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos a largo plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.

CUADRO 2

RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ENERO DE 2016

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

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

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a Dependiendo de la pregunta concreta, «--» («--») indica un considerable (cierto) endurecimiento de los criterios de aprobación, de las condiciones, o una considerable (cierta) contribución de los factores al endurecimiento de la oferta. Los códigos «+» y «++» tienen el significado contrario. El código «0» indica ausencia de cambios o contribución nula. «NC» significa «no contesta», y «NA», «no aplicable».

b Porcentaje de entidades que han endurecido su oferta menos el porcentaje de entidades que la han relajado. En el caso de los factores, porcentaje de entidades para las que dicho factor ha contribuido al endurecimiento de la oferta menos el porcentaje de entidades que han señalado un efecto contrario.

c Calculado igual que el porcentaje neto, pero ponderando por 1 las variaciones considerables y por 1/2 las variaciones de menor cuantía.

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ENERO DE 2016
Indicadores de demanda

CUADRO 3

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Demanda de crédito de sociedades no financieras											
En general	0	1	4	5	0	0	40	20	35	0	13
Préstamos a corto plazo	0	2	3	5	0	0	30	15	41	5	9
Préstamos a largo plazo	0	1	4	5	0	0	40	20	35	0	17
Pequeñas y medianas empresas	0	0	5	5	0	0	50	25	26	0	14
Grandes empresas	0	1	7	1	0	1	0	0	25	-11	8
Factores											
Inversiones en capital fijo	0	1	7	2	0	0	10	5	28	-5	8
Existencias y capital circulante	0	1	4	5	0	0	40	20	35	10	8
Fusiones, adquisiciones y reestructuración de la empresa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	6
Nivel general de los tipos de interés	0	0	7	3	0	0	30	15	24	5	12
Reestructuración de la deuda	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-10	5
Financiación interna	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-2
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5	-1
Préstamos de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Emisión/amortización de valores de renta fija	0	1	9	0	0	0	-10	-5	16	0	-2
Emisión/recompra de acciones	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Previsión de evolución de la demanda											
En general	0	0	6	4	0	0	40	20	26	15	15
Préstamos a corto plazo	0	0	5	5	0	0	50	25	26	20	14
Préstamos a largo plazo	0	0	6	4	0	0	40	20	26	15	15
Pequeñas y medianas empresas	0	0	4	6	0	0	60	30	26	20	17
Grandes empresas	0	0	7	2	0	1	22	11	22	6	11
Demanda de crédito de hogares para adquisición de vivienda											
Evolución observada	0	1	4	4	0	1	33	17	35	11	16
Factores											
Perspectivas relativas al mercado de la vivienda	0	0	8	1	0	1	11	6	17	17	12
Confianza de los consumidores	0	0	5	4	0	1	44	22	26	17	13
Nivel general de los tipos de interés	0	0	6	3	0	1	33	17	25	6	16
Reestructuración de la deuda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	3
Régimen regulatorio y fiscal del mercado	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Financiación con fondos propios	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	0	-1
Préstamos de otras entidades	0	1	8	0	0	1	-11	-6	17	-6	-3
Otras fuentes de financiación externa	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-2
Previsión de evolución de la demanda	0	0	3	6	0	1	67	33	25	22	11
Demanda de crédito de hogares para consumo y otros fines											
Evolución observada	0	0	5	5	0	0	50	25	26	15	12
Factores											
Gastos en bienes de consumo duradero	0	0	6	3	1	0	40	25	35	20	12
Confianza de los consumidores	0	0	5	5	0	0	50	25	26	20	8
Nivel general de los tipos de interés	0	0	7	3	0	0	30	15	24	10	7
Financiación con préstamos hipotecarios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Financiación interna mediante ahorros	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Préstamos de otras entidades	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Otras fuentes de financiación externa	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Previsión de evolución de la demanda	0	0	3	7	0	0	70	35	24	30	12

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

inalterados en España, tras haberse relajado ligeramente en el trimestre previo (véase cuadro 4). En cambio, en la zona del euro los criterios de aprobación habrían sido algo menos estrictos que tres meses antes como consecuencia del incremento de la competencia entre entidades y de la mejora de las perspectivas económicas, factores cuyo efecto habría sido parcialmente contrarrestados por los mayores costes de financiación y la menor disponibilidad de fondos.

Las condiciones generales de los créditos a hogares para adquisición de vivienda se suavizaron en nuestro país y, en menor medida, en la UEM. La información más detallada muestra que los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se redujeron tanto en España como, de forma menos intensa, en el área del euro, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo aumentaron un poco en nuestro país y se mantuvieron estables en la UEM. El resto de las condiciones apenas varió en ninguna de las dos áreas. De acuerdo con las contestaciones recibidas, en ambas zonas la evolución de las condiciones estuvo principalmente determinada por el incremento de las presiones competitivas. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos denegadas no cambió en España y descendió ligeramente en la zona del euro.

Tanto las entidades nacionales como las de la zona del euro percibieron que la demanda de préstamos por parte de los hogares para adquisición de vivienda continuó creciendo en el cuarto trimestre de 2015 (véase cuadro 3). Según las instituciones encuestadas, en ambas áreas, los principales factores que impulsaron las peticiones habrían sido el incremento de la confianza de los consumidores, el descenso del nivel general de los tipos de interés y la mejora de las perspectivas relativas al mercado de la vivienda, mientras que el aumento de la competencia procedente de otras entidades y la mayor financiación con recursos propios habrían tenido un impacto en la dirección contraria. En el caso de la UEM, además, el aumento de las reestructuraciones de deuda y el mayor uso de otras fuentes de financiación externa habrían influido positiva y negativamente sobre la demanda, respectivamente.

En el segmento de préstamos a hogares para consumo y otros fines, entre octubre y diciembre de 2015, los criterios de aprobación permanecieron sin cambios tanto en España como en la UEM (véase cuadro 5). El aumento de las presiones competitivas podría haber favorecido criterios menos restrictivos en ambas zonas, pero su variación no fue suficiente para que las entidades cambiaran su política crediticia. Por su parte, las condiciones generales de los créditos se suavizaron en las dos áreas, si bien lo hicieron de forma más acusada en nuestro país. Así, los márgenes aplicados a los préstamos ordinarios se estrecharon en ambas zonas, mientras que los correspondientes a operaciones de mayor riesgo no variaron en España y se redujeron ligeramente en la UEM. El resto de las condiciones no cambió. Según las instituciones, esta evolución fue debida a un incremento de las presiones competitivas y, en menor medida, a un descenso en los costes de financiación y a una mayor disponibilidad de fondos por parte de las entidades. Por su parte, el porcentaje de solicitudes de fondos rechazadas disminuyó en ambas áreas, aunque lo hizo de forma más intensa en nuestro país.

De acuerdo con las respuestas recibidas, la demanda de préstamos a hogares para consumo y otros fines siguió creciendo tanto en España como, en menor medida, en la UEM (véase cuadro 3). En ambos casos, esta evolución habría sido resultado, fundamentalmente, del incremento del gasto en bienes duraderos, de la mejora de la confianza de los consumidores y de la disminución del nivel general de los tipos de interés.

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-5
Factores											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	2
Competencia de otras entidades	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-4
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Perspectivas económicas generales	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-2
Perspectivas en el mercado de la vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Solvencia del prestatario	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-0
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-6	-2
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-17	-11
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	2	7	0	0	1	22	11	22	0	-0
Garantías requeridas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Relación entre el principal y el valor de la garantía	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Otros límites al importe del préstamo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	6	-0
Plazo de vencimiento	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-0
Gastos, excluidos intereses	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-0
Presión de la competencia	0	0	8	1	0	1	-11	-6	17	-11	-4
Percepción de riesgos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-1
Presión de la competencia	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-11	-10
Percepción de riesgos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-6	-1
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Presión de la competencia	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	-1
Percepción de riesgos	0	2	7	0	0	1	22	11	22	0	2
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0
Porcentaje de solicitudes denegadas	0	1	7	1	0	1	0	0	25	-6	-2
Previsión de evolución de los criterios	0	0	9	0	0	1	0	0	0	0	0

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
RESULTADOS DETALLADOS DE LAS ENTIDADES ESPAÑOLAS. ENERO DE 2016
Indicadores de oferta. Créditos a hogares para consumo y otros fines

CUADRO 5

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)			
	--	-	0	+	++	NA		En t	Desv. típica	En t-1	UEM en t
Criterios de aprobación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Factores											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Competencia de otras entidades	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-10	-2
Competencia de instituciones no bancarias	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Perspectivas económicas generales	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Solvencia del prestatario	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Riesgos relativos a las garantías solicitadas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Condiciones de los préstamos											
Condiciones generales	0	0	7	3	0	0	-30	-15	24	-10	-3
Margen aplicado en los préstamos ordinarios	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-15	-9
Margen aplicado en los préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-3
Garantías requeridas	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Importe del préstamo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Plazo de vencimiento	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Gastos, excluidos intereses	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Factores											
Préstamos en general											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-1
Presión de la competencia	0	0	6	3	0	1	-33	-17	25	-15	-4
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos ordinarios											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	9	1	0	0	-10	-5	16	-5	-2
Presión de la competencia	0	0	6	4	0	0	-40	-20	26	-15	-6
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-0
Préstamos de mayor riesgo											
Costes de financiación y disponibilidad de fondos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-1
Presión de la competencia	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-2
Percepción de riesgos	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tolerancia de la entidad al riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Porcentaje de solicitudes denegadas	0	2	8	0	0	0	-20	-10	21	5	-2
Previsión de evolución de los criterios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	-4

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
PREGUNTA AD HOC SOBRE EL ACCESO A LAS FUENTES HABITUALES DE FINANCIACIÓN
Enero de 2016

CUADRO 6

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Porcentaje neto (b)	Indicador de difusión (c)		
	--	-	o	+	++	NA		ene-16	oct-15	UEM ene-16
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Últimos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	11	3
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-3
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Últimos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	10	0	0	0	0	0	20	-6
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	10	0	0	0	0	0	10	-5
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	1	8	1	0	0	0	0	0	-1
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	2	7	1	0	0	-10	-5	15	-0
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	8	0	0	2	0	0	7	11
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	7	0	0	3	0	0	7	15
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	8	0	0	2	0	0	0	11
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes de financiación minorista. Próximos tres meses										
Minorista a corto plazo (hasta un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	11	1
Minorista a medio y largo plazo (más de un año)	0	0	9	0	0	1	0	0	0	-3
Cambio en las condiciones de acceso a las fuentes habituales de financiación al por mayor. Próximos tres meses										
Mercado monetario a muy corto plazo (hasta una semana)	0	0	10	0	0	0	0	0	15	-1
Mercado monetario a corto plazo (más de una semana)	0	0	10	0	0	0	0	0	5	-2
Valores distintos de acciones a corto plazo	0	0	10	0	0	0	0	0	15	-1
Valores distintos de acciones a medio y largo plazo	0	1	9	0	0	0	-10	-5	15	2
Titulización de préstamos a empresas (d)	0	0	7	1	0	2	13	6	21	5
Titulización de préstamos para adquisición de vivienda (d)	0	0	6	1	0	3	14	7	21	3
Capacidad para transferir riesgo de crédito fuera del balance	0	0	8	0	0	2	0	0	6	-8

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

Preguntas ad hoc

Las entidades españolas señalaron que, en el cuarto trimestre de 2015, no percibieron cambios reseñables en las condiciones de acceso tanto a la financiación minorista como a los mercados mayoristas en la mayoría de los segmentos, salvo en el de deuda a medio y largo plazo, en el que apreciaron un ligero deterioro (véase cuadro 6). Por su parte, las entidades de la UEM indicaron una evolución favorable en los depósitos minoristas a corto plazo, en el mercado de titulizaciones y en la capacidad para transferir riesgos fuera del balance, mientras que apreciaron un cierto empeoramiento de las condiciones en los mercados monetarios y en los de deuda (aunque, en este último caso, muy leve y limitada a las operaciones a corto plazo) y en los depósitos minoristas a más de un año.

Por otra parte, las entidades españolas indicaron que, durante el segundo semestre de 2015, las medidas regulatorias y supervisoras relacionadas con el capital y la liquidez (en vigor o en vías de implementación) no influyeron ni en el tamaño de su balance ni en sus activos ponderados por riesgo, mientras que las de la UEM señalaron que propiciaron

una ligera disminución de ambos y, especialmente, de los préstamos de mayor riesgo (véase cuadro 7). Su efecto sobre los activos líquidos habría sido nulo en nuestro país y positivo en la zona del euro. Las instituciones de ambas áreas respondieron que estas actuaciones contribuyeron a incrementar sus niveles de capital mediante la emisión de acciones y beneficios no distribuidos. También señalaron que sus condiciones de financiación no se habrían visto significativamente afectadas en ninguna de las dos zonas. La incidencia de estas medidas sobre los criterios de concesión de préstamos fue nula en nuestro país en todos los segmentos, salvo en el de las pymes, en el que habrían contribuido a una cierta relajación, mientras que habrían contribuido algo a su endurecimiento en la zona del euro en algunos segmentos. Tanto en España como, en menor medida, en la UEM estas medidas habrían tenido un efecto contractivo sobre los márgenes en todas (o en la mayoría, en el segundo caso) de las modalidades de préstamos.

En relación con las TLTRO, un 20 % de las entidades nacionales encuestadas indicaron que habían participado en la de diciembre, porcentaje similar al registrado en la zona del euro (véase gráfico 6), y en ambas zonas muy por debajo del recogido en la edición de julio de la EPB (correspondiente a la TLTRO de junio de 2015). En nuestro país, un 20 % de las instituciones encuestadas respondió que participará en las próximas TLTRO, mientras que en la UEM esta cifra es algo inferior (10 %). En ambas áreas la proporción de entidades que aún no han decidido si acudirán o no es muy elevada. Para la mayoría de las instituciones nacionales y europeas que han participado o prevén hacerlo, el motivo principal es la rentabilidad, pues consideran que sus condiciones son atractivas. En el caso de las que no participaron o no prevén hacerlo, para la mayoría la razón principal es la ausencia de restricciones de financiación. Tanto en España como en la UEM, las entidades que han participado habrían destinado los fondos obtenidos principalmente a la concesión de préstamos a sociedades no financieras y a hogares para consumo y otros fines y a sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema y, en menor medida, a liberar fondos para la concesión de créditos a familias para adquisición de vivienda, así como a reemplazar deuda de próximo vencimiento y crédito interbancario (véase cuadro 8). En ambas áreas, solo una proporción reducida de las entidades contestó que usaría los recursos para la adquisición de activos, ya fuera deuda soberana nacional u otros instrumentos financieros, o para cubrir caídas de depósitos.

De acuerdo con las respuestas recibidas, el destino de los fondos en las próximas TLTRO estaría, en general, en línea con su uso en las anteriores. En cuanto a las repercusiones de estas operaciones (tanto las ya realizadas como las próximas), las instituciones españolas y las de la zona del euro consideraban que mejorarían su situación financiera, principalmente en términos de liquidez, rentabilidad y condiciones de financiación, mientras que no tendrían un impacto apreciable en su necesidad de desapalancamiento. En el caso de la UEM, también incrementarían levemente su nivel de capital mediante beneficios no distribuidos, mientras que esta influencia sería nula en las entidades españolas. Un porcentaje destacado de ambos grupos también indicó que estas operaciones habrían contribuido a suavizar las condiciones de los préstamos, especialmente los destinados a empresas y a hogares para consumo y otros fines, mientras que su efecto en los criterios de aprobación sería nulo en todos los segmentos, con la excepción de los préstamos a sociedades en la UEM, en los que contribuirían a una cierta relajación.

Perspectivas

De cara al trimestre en curso, las instituciones españolas encuestadas no esperaban variaciones en los criterios de aprobación de nuevos créditos en ninguno de los segmentos analizados. Tampoco los anticipaban las de la UEM en los aplicados a préstamos a hogares para adquisición de vivienda, pero preveían una cierta relajación en los concedidos a

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)						Indicador de difusión (c)			
	--	-	o	+	++	NA	Porcentaje neto (b)	ene-16	jul-15	UEM ene-16
Variación en activos, capital y condiciones de financiación										
Últimos seis meses										
Total activo	0	1	8	1	0	0	0	0	0	-2
Del cual:										
Activos líquidos	0	1	8	1	0	0	0	0	0	9
Activos ponderados por riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-5
De los cuales:										
Préstamos ordinarios	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-2
Préstamos de mayor riesgo	0	0	10	0	0	0	0	0	0	-10
Nivel de capital	0	0	8	2	0	0	20	10	15	14
Del cual:										
Beneficios no distribuidos	0	0	9	1	0	0	10	5	5	12
Emisión de acciones	0	0	9	1	0	0	10	5	10	9
Condiciones de financiación	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
Próximos seis meses										
Total activo	0	1	9	0	0	0	-10	-5	10	1
Del cual:										
Activos líquidos	0	0	10	0	0	0	0	0	10	6
Activos ponderados por riesgo	0	1	9	0	0	0	-10	-5	0	2
De los cuales:										
Préstamos ordinarios	0	1	9	0	0	0	-10	-5	0	3
Préstamos de mayor riesgo	0	1	9	0	0	0	-10	-5	0	-4
Nivel de capital	0	0	7	3	0	0	30	15	10	17
Del cual:										
Beneficios no distribuidos	0	0	8	2	0	0	20	10	0	16
Emisión de acciones	0	0	8	1	1	0	20	15	10	10
Condiciones de financiación	0	1	9	0	0	0	-10	-5	0	-0
Variación de los criterios para las concesiones de préstamos										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-5	0
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	1
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	3
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-5	1
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	0	2
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	0	5
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	0	1
Variación en los márgenes aplicados a los préstamos										
Últimos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-10	-2
Grandes empresas	0	0	8	1	0	1	-11	-6	-17	0
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	8	1	0	1	-11	-6	-11	-2
Destinado a consumo y otros fines	0	0	9	1	0	0	-10	-5	-10	-1
Próximos seis meses										
Sociedades										
Pequeñas y medianas empresas	0	0	10	0	0	0	0	0	-5	-2
Grandes empresas	0	0	9	0	0	1	0	0	-6	-1
Hogares										
Destinado a adquisición de vivienda	0	0	9	0	0	1	0	0	-6	-1
Destinado a consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0	-5	-1

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

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

ENCUESTA SOBRE PRÉSTAMOS BANCARIOS.
 PREGUNTAS AD HOC SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO
 ESPECÍFICO (TLTRO)
 Resultados de las entidades españolas. Enero de 2016

CUADRO 8

	Número de contestaciones seleccionadas en cada opción (a)					Porcentaje (b)	Indicador de difusión (c)			
	++	+	o	NA			ene-16	jul-15	UEM ene-16	
Fines a los que se destinan los fondos obtenidos										
Últimas TLTRO										
Para financiación										
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	1	8	1	11	6	10	4		
Sustituir deuda exigible	0	4	5	1	44	22	25	19		
Sustituir crédito interbancario	0	1	9	0	10	5	25	15		
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	3	2	4	1	56	44	55	31		
Para la concesión de préstamos										
A sociedades no financieras	0	7	3	0	70	35	45	52		
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	6	1	33	17	17	11		
A hogares para consumo y otros fines	0	5	5	0	50	25	35	31		
Para adquisición de activos										
Deuda soberana nacional	1	0	8	1	11	11	17	7		
Otros activos financieros	0	2	8	0	20	10	11	6		
Próximas TLTRO										
Para financiación										
Cubrir retiradas o caídas de depósitos	0	0	7	3	0	0	5	4		
Sustituir deuda exigible	0	3	5	2	38	19	15	10		
Sustituir crédito interbancario	1	1	6	2	25	19	20	8		
Sustituir otras operaciones de liquidez del Eurosistema	1	1	6	2	25	19	40	10		
Para la concesión de préstamos										
A sociedades no financieras	0	6	2	2	75	38	45	32		
A hogares para adquisición de vivienda	0	3	4	3	43	21	17	15		
A hogares para consumo y otros fines	0	5	3	2	63	31	30	22		
Para adquisición de activos										
Deuda soberana nacional	0	0	7	3	0	0	11	1		
Otros activos financieros	0	0	8	2	0	0	0	0		
Repercusiones de las TLTRO										
Últimas TLTRO										
Sobre la situación financiera de la entidad										
Posición de liquidez	1	4	5	0	50	30	30	30		
Condiciones de financiación de mercado	0	4	6	0	40	20	20	13		
Rentabilidad	1	3	6	0	40	25	40	17		
Nivel de capital (vía beneficios no distribuidos)	0	0	8	2	0	0	10	2		
Reducir la necesidad de desapalancamiento	0	0	9	1	0	0	5	0		
Sobre los criterios de aprobación de préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	10	0	0	0	0	4		
A hogares para adquisición de vivienda	0	0	9	1	0	0	0	0		
A hogares para consumo y otros fines	0	0	10	0	0	0	0	0		
Sobre las condiciones de los préstamos										
A sociedades no financieras	0	4	6	0	40	20	25	23		
A hogares para adquisición de vivienda	0	1	8	1	11	6	11	1		
A hogares para consumo y otros fines	0	2	8	0	20	10	15	5		
Próximas TLTRO										
Sobre la situación financiera de la entidad										
Posición de liquidez	1	1	7	1	22	17	30	22		
Condiciones de financiación de mercado	0	4	4	2	50	25	20	10		
Rentabilidad	1	2	5	2	38	25	40	20		
Nivel de capital (vía beneficios no distribuidos)	0	0	7	3	0	0	10	4		
Reducir la necesidad de desapalancamiento	0	0	8	2	0	0	5	1		
Sobre los criterios de aprobación de préstamos										
A sociedades no financieras	0	0	8	2	0	0	0	1		
A hogares para adquisición de vivienda	0	0	7	3	0	0	0	0		
A hogares para consumo y otros fines	0	0	8	2	0	0	0	0		
Sobre las condiciones de los préstamos										
A sociedades no financieras	0	3	5	2	38	19	25	20		
A hogares para adquisición de vivienda	0	1	6	3	14	7	11	2		
A hogares para consumo y otros fines	0	2	6	2	25	13	15	6		

FUENTE: Banco de España.

- a Según la pregunta, el símbolo «+» («++») significa una cierta (considerable) contribución, mejora o relajación; «o» significa que apenas tiene o tendría efecto alguno; y NA, «no aplicable».
- b Suma de los porcentajes de las entidades que señalan una cierta contribución, mejora o relajación y una considerable contribución, mejora o relajación.
- c Indicador = % de entidades que señalan una contribución, mejora o relajación considerable \times 1 + % de entidades que señalan cierta contribución, mejora o relajación \times 1/2.

este sector para consumo y otros fines y en los destinados a empresas. De cumplirse sus expectativas, las solicitudes de fondos aumentarían en ambas áreas y en todas las modalidades, de forma más acusada en España que en la zona del euro, especialmente en los créditos a familias. En los mercados de financiación, las entidades nacionales no anticipaban cambios en las condiciones de acceso salvo en el de renta fija a medio y largo plazo, en el que esperaban un pequeño deterioro, y en el de titulizaciones, en el que preveían una ligera mejoría. En la UEM las expectativas eran asimismo estables en la mayoría de los segmentos, con la excepción del de las titulizaciones, en el que también esperaban cierta mejora, y en la capacidad para transferir riesgo fuera del balance, para la que preveían un cierto empeoramiento.

Por otra parte, como consecuencia de las medidas regulatorias y supervisoras, las entidades nacionales preveían, para la primera mitad de 2016, una ligera disminución de su balance y de sus activos ponderados por riesgo, mientras que las del área del euro anticipaban en ellos un cierto efecto expansivo. Asimismo, estas medidas conllevarían un aumento del nivel de capital en ambas áreas. De acuerdo con las respuestas recibidas, el impacto sobre sus condiciones de financiación sería ligeramente negativo en España y nulo en la UEM. En cuanto a sus efectos sobre la oferta crediticia, las entidades españolas anticipaban que estas actuaciones no tendrían ninguna repercusión en los criterios de concesión de préstamos salvo en los destinados a las pymes, que se relajarían ligeramente, mientras que las de la zona del euro esperaban un pequeño endurecimiento. El impacto sobre los márgenes sería nulo en todos los segmentos en España, mientras que en la zona del euro contribuirían a su estrechamiento.

18.1.2016.

EVIDENCIA RECENTE SOBRE LOS EFECTOS ECONÓMICOS DEL FUNCIONAMIENTO DE LA JUSTICIA EN ESPAÑA

Este artículo ha sido elaborado por Juan S. Mora-Sanguinetti, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

El funcionamiento eficiente de un mercado requiere tanto de la libre realización de contratos entre los agentes como de la existencia de mecanismos de control que den garantía a su cumplimiento¹. Este control se ejerce normalmente por el sistema judicial, por lo que la calidad de su funcionamiento es relevante para la determinación del grado de seguridad jurídica, los costes de transacción y la eficiencia de la economía².

Numerosos estudios a escala internacional corroboran que un sistema judicial eficaz tiene efectos positivos sobre la economía en diversos ámbitos [Palumbo *et al.* (2013)]. En particular, un buen funcionamiento del sistema judicial tiende a promover un mayor desarrollo de los mercados financieros y, en consecuencia, de la inversión y el volumen de actividad. Por ejemplo, Djankov *et al.* (2008) proporcionan evidencia de que una mejor defensa de los derechos de acreedores y deudores en los contratos de préstamo mejora el desarrollo de los mercados de deuda, lo que se relaciona con préstamos de mayor cuantía, plazos de vencimiento más largos y menores primas de riesgo³.

El buen funcionamiento del sistema judicial tiene también un impacto positivo sobre el tamaño de las empresas, su capacidad de crecimiento y su grado de especialización⁴. En este sentido, los sistemas judiciales menos eficaces parecen dificultar el crecimiento económico al impedir que los agentes utilicen los recursos y la tecnología disponible en todo su potencial [Ferguson y Formai (2013)]. Las ineficiencias en el sistema judicial también pueden obstaculizar el buen funcionamiento del mercado de vivienda [Casas-Arce y Saiz (2010)], o del mercado de trabajo [Berger y Neugart (2011), Ichino *et al.* (2003)].

Este artículo resume, en primer lugar, algunos resultados existentes acerca de las implicaciones económicas del funcionamiento del sistema judicial en el caso concreto de España. Posteriormente, sobre la base de la información estadística disponible, se presentan algunos indicadores que tratan de aproximar la eficacia del sistema judicial español desde una perspectiva comparada y se analizan varios factores que podrían determinar su nivel de eficiencia.

Evidencia reciente sobre los efectos macroeconómicos de la eficacia judicial

Algunos trabajos recientes han cuantificado la relevancia de las diferencias a escala local de la eficacia judicial en España a través de diversos canales macroeconómicos. Concretamente, varios artículos han analizado el impacto de la justicia en el tamaño medio de las empresas españolas, su entrada en el mercado, el nivel de emprendimiento, la disponibilidad de crédito y las distorsiones en los mercados de alquiler y propiedad de vivienda.

García-Posada y Mora-Sanguinetti (2015) encuentran que una mayor eficacia de la justicia, aproximada por medio de la tasa de congestión de los juzgados a escala local⁵, está

1 Cabe citar, a modo de referencias clásicas, a Coase (1960) y North (1990).

2 Véanse, entre otros, Rodrik *et al.* (2004) o Acemoglu y Johnson (2005).

3 Entre otros, pueden consultarse los trabajos de Bae y Goyal (2009) o Qian y Strahan (2007), que exploran las diferencias entre países, o bien de Jappelli *et al.* (2005) o Shvets (2012), que analizan las diferencias dentro de un mismo país (en el primer caso, para Italia y, en el segundo, para Rusia).

4 Véanse Kumar *et al.* (2001), Laeven y Woodruff (2007) o Giacomelli y Menon (2013).

5 La tasa de congestión judicial es el cociente entre el número de casos pendientes de resolución y el número de nuevos casos que ingresan en el sistema judicial en un momento determinado del tiempo, dividido por el número de casos que el sistema es capaz de resolver en ese momento. Cuanto mayor es la tasa de congestión, menor es la eficacia del sistema judicial.

relacionada con un mayor tamaño y crecimiento de las empresas españolas y, también, con un flujo de entrada de nuevas empresas más elevado. Este último efecto, sin embargo, solo es significativo para el caso de los emprendedores⁶ [García-Posada y Mora-Sanguinetti (2014)]. Este resultado puede explicarse por el hecho de que la falta de eficacia del sistema judicial puede considerarse un coste fijo que han de pagar las empresas que litigan y que, como tal, representa una barrera proporcionalmente más alta para un emprendedor o, con carácter general, para las empresas de menor tamaño. Estos autores no encuentran, sin embargo, que el rendimiento del sistema judicial afecte de manera significativa a las salidas de empresas.

El funcionamiento de la justicia también puede tener efectos específicos en el mercado inmobiliario: concretamente, en relación con el peso relativo del mercado de alquiler frente al mercado de propiedad de vivienda. La relevancia de cada tipo de tenencia puede tener efectos macroeconómicos, por ejemplo, a través de los incentivos a la movilidad interregional de la población, que tiende a reducirse si el mercado de alquiler está menos desarrollado [véanse en este sentido MacLennan *et al.* (1998) o Barceló (2006)⁷]. En efecto, una mayor percepción de inseguridad jurídica por parte del propietario a la hora de ejecutar una sentencia a su favor en caso de incumplimiento del contrato por el arrendatario redundará, en general, en una menor oferta de viviendas en el mercado de alquiler. En este sentido, cabe esperar que un aumento de la eficacia judicial en la etapa de ejecución tendrá un impacto positivo en el mercado de alquiler.

Los ejemplos anteriores ponen de relieve que el impacto económico del funcionamiento del sistema judicial puede variar según el tipo de procedimiento utilizado⁸. En particular, el buen funcionamiento de los procesos civiles que declaran la existencia de una deuda o de un incumplimiento de un contrato (los llamados «procesos declarativos», como pueda ser el juicio ordinario) parece crítico para favorecer el tamaño y el crecimiento de las empresas y la entrada de nuevos competidores. Sin embargo, es la eficacia del sistema judicial en la fase ejecutiva, es decir, cuando está llamado a hacer cumplir forzosamente las sentencias incumplidas por los deudores, la que hace que aumente el peso del mercado de alquiler frente al mercado de propiedad.

Las diferencias en las consecuencias económicas de los distintos tipos de procedimiento judicial en España se observan también en el tamaño y funcionamiento de los mercados de crédito. Mora-Sanguinetti *et al.* (2016) encuentran, en línea con la evidencia disponible para otros países, que una menor eficacia judicial reduce la disponibilidad de crédito en relación con el PIB local. No obstante, el impacto concreto depende del procedimiento. En efecto, solo la etapa de ejecución del procedimiento produce efectos relevantes en términos cuantitativos. Así, un aumento en la tasa de liquidación⁹ de la ejecución aumentaría la proporción del crédito total respecto del PIB. Por otro lado, cuando se analiza específicamente la tasa de morosidad en España a escala local, el estudio anterior encuentra que durante la crisis iniciada en 2008 las provincias con una mayor eficacia

6 En otras palabras, el impacto no es relevante en las empresas de mayor tamaño con estructuras de responsabilidad limitada.

7 La reducida movilidad se relaciona con una mayor tasa de paro [Layard *et al.* (1991)].

8 Los juzgados resuelven los conflictos utilizando distintos tipos de procedimientos que dependen de la cuantía o de la materia del litigio. Tomamos como representativos dos de ellos: los juicios ordinarios (de naturaleza declarativa), que son utilizados generalmente cuando la cuantía del litigio es superior a los 6.000 euros, y las ejecuciones, que tendrían lugar cuando lo declarado por un juicio declarativo (como lo es el ordinario) no es cumplido por el deudor y es necesario que el juez ejecute forzosamente la sentencia anterior.

9 Como se definirá más adelante, la tasa de liquidación es la inversa de la tasa de congestión. Por tanto, un aumento de la tasa de liquidación implica mejoras en la eficacia del sistema judicial.

La eficacia del sistema judicial español en términos comparados

judicial en la fase de declaración disfrutaron de tasas de morosidad comparativa más reducidas¹⁰.

Resulta conveniente analizar el funcionamiento del sistema judicial de forma comparada entre economías. Mora-Sanguinetti (2013) presenta evidencia internacional en esta materia de acuerdo con una nueva base de datos sobre el funcionamiento de la justicia en la OCDE, resultado de la colaboración entre el Banco de España y la Banca d'Italia¹¹. En la sección sobre la comparativa internacional, además de resumir brevemente la información anterior, se actualiza la evidencia proporcionada por el Banco Mundial (2015) (el proyecto *Doing Business*) y se incorpora nueva información de la Comisión Europea para la Eficacia en la Justicia (CEPEJ). Asimismo, en la sección dedicada a la comparativa temporal se analizan posibles cambios a lo largo del tiempo en la eficiencia judicial en España a partir de datos anuales del Banco Mundial e información local a escala de juzgado a partir de datos del Consejo General del Poder Judicial (CGPJ).

COMPARATIVA INTERNACIONAL

De entre todas las medidas posibles de eficacia que se pueden analizar para llevar a cabo una comparación internacional del grado de rendimiento judicial, la literatura especializada ha destacado la duración de los procedimientos como la métrica más relevante y completa¹². En particular, se suele considerar la duración de los procedimientos que resuelven conflictos civiles (es decir, entre sujetos privados) como el elemento más informativo del grado de funcionamiento del sistema judicial, ya que, entre otros motivos, esta suele ser la jurisdicción con mayor volumen de litigios¹³ [Mora-Sanguinetti y Garoupa (2015)].

Según la OCDE [Palumbo *et al.* (2013)], basándose en la información estadística oficial, la duración media global de la primera instancia civil en los países de la OCDE se elevaría a 238 días, y a 272 días en España. Como ya se indicó en Mora-Sanguinetti (2013), esta medida es inferior a la observada en otros países que siguen sistemas legales de derecho francés, como Italia o Francia, pero es superior a la de países de derecho común (anglosajón), germánico o nórdico (véase cuadro 1). Estos resultados están en línea con los publicados por la CEPEJ (2014), según los cuales España invertiría 264 días en resolver un conflicto, mientras que en Alemania la duración se situaría en 183 días, en Francia en 311 días y en Italia en 590 días. Si se utiliza una metodología distinta, como la propuesta por los indicadores del *Doing Business* del Banco Mundial¹⁴, observamos que la economía española seguiría manteniendo una peor posición si se la compara con los países de tradición nórdica, pero obtendría un resultado algo mejor que la media de los países de tradición francesa y anglosajona pertenecientes a la OCDE y estaría en línea con los de tradición germánica. Si observamos casos concretos de países, según esta última fuente, España invertiría 510 días para resolver un conflicto de carácter comercial (frente a los 429 días de Alemania, los 395 de Francia y los 1.120 días de Italia).

COMPARATIVA TEMPORAL

Si bien la información de la OCDE y de la CEPEJ hace referencia a un momento concreto, se puede obtener una medida de la evolución de la eficiencia judicial en España a lo largo del tiempo a partir de los indicadores del *Doing Business* o bien analizando los datos del CGPJ. Si nos atenemos a la primera fuente, el tiempo medio requerido

¹⁰ Este resultado podría estar relacionado con la existencia de intereses de demora que establece la legislación española en el caso de impago.

¹¹ Los resultados pueden consultarse parcialmente en Palumbo *et al.* (2013).

¹² Véanse Palumbo *et al.* (2013) o Mora-Sanguinetti (2013).

¹³ Asimismo, el derecho sustantivo y procesal civil suele ser supletorio de otras áreas del Derecho.

¹⁴ El *Doing Business* estima el tiempo requerido para resolver una disputa comercial concreta en un juzgado de primera instancia de Madrid según una encuesta. Puede consultarse la metodología en Banco Mundial (2010 o 2015).

País	Doing Business [Banco Mundial (2015)]	CEPEJ (2014)	OCDE (2013)
		Plazo medio de resolución en los litigios civiles y mercantiles	Duración media del litigio en primera instancia
España	510	264	272
Francia	395	311	274
Italia	1.120	590	564
Alemania	429	183	200
Reino Unido	437	—	350 (a)
Promedio general	538,3 (b)	246	238
Promedio por sistemas legales (c)			
Derecho común o anglosajón	545,5	—	243
Derecho francés	646,1	315,7	304
Derecho germánico	526,1	213,3	200
Derecho nórdico	360,6	207,3	195
Derecho de antiguos países socialistas	307	40	176

FUENTES: Banco Mundial (2015), CEPEJ (2014) y Palumbo *et al.* (2013).

a Inglaterra y Gales.

b OCDE.

c Las familias legales provienen de la clasificación de Djankov *et al.* (2007).

para resolver una disputa comercial en España casi no ha variado entre 2003 y 2015, al pasar de 515 a 510 días. Para contrastar esta información, se puede calcular una tasa de liquidación¹⁵ del sistema judicial, a partir de la agregación de datos individuales de los juzgados a lo largo del tiempo obtenidos del CGPJ. La tasa de liquidación mide el número de casos que el sistema resuelve en un tiempo determinado dividido por el número de casos pendientes de resolución (lo que incluye los nuevos casos que ingresan en el sistema), de acuerdo con la expresión siguiente:

$$\text{Tasa de liquidación}_{j,t} = \frac{\text{Casos resueltos}_{j,t}}{\text{Casos pendientes al inicio}_{j,t} + \text{Casos ingresados}_{j,t}}$$

De este modo, una mayor tasa de liquidación revela un nivel más elevado de eficacia del sistema judicial. La tasa de liquidación del sistema español, medida para los juzgados de primera instancia y de primera instancia e instrucción¹⁶, se mantuvo relativamente estable en el período 2002-2014, habiendo experimentado una reducción en los años de expansión económica y los primeros años de la última recesión y un aumento en el período más reciente (véase gráfico 1). La mejoría de estos últimos años vendría derivada de una reducción en el número de litigios ingresados en los tribunales (véase gráfico 2).

Los determinantes de la eficacia judicial: análisis y evidencia reciente

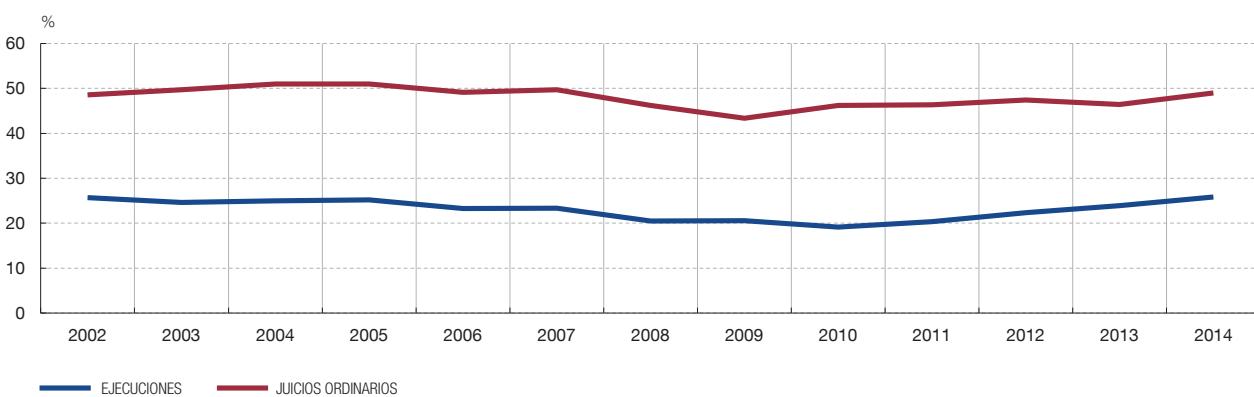
La eficacia del sistema puede interpretarse como el resultado de la interrelación entre factores relativos al diseño y estructura del sistema judicial (que, a efectos ilustrativos, se pueden agrupar bajo la etiqueta común de elementos de «oferta») y el flujo de litigios planteados ante los tribunales (que puede entenderse como la «demanda» a la que se enfrenta el sistema judicial). De acuerdo con este esquema sintético del funcionamiento del sistema

15 Clearance rate en la literatura en inglés.

16 Por tanto, los juzgados de la jurisdicción civil utilizados en primer lugar a la hora de llevar un conflicto a los tribunales.

TASA NACIONAL DE LIQUIDACIÓN EN LOS JUICIOS ORDINARIOS Y DE LAS EJECUCIONES (ORDEN CIVIL)

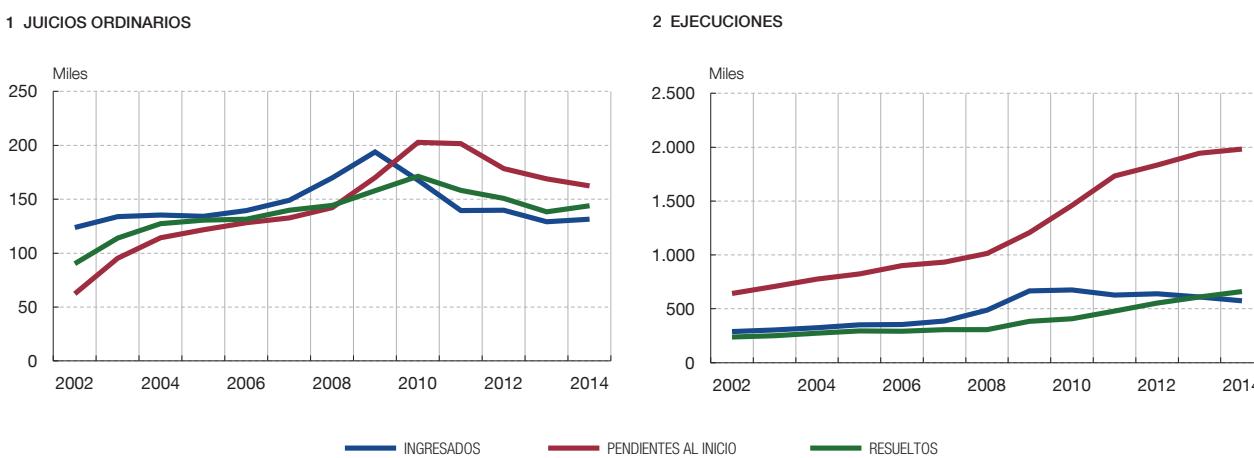
GRÁFICO 1



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos del CGPJ (2015).

CARGAS DE TRABAJO DEL SISTEMA JUDICIAL EN ESPAÑA (ORDEN CIVIL)

GRÁFICO 2



FUENTE: Banco de España, a partir de los datos del CGPJ (2015).

judicial, la oferta se puede aproximar por medio del número de litigios que el sistema judicial puede resolver en un período determinado, que vendrá determinado por los recursos puestos a su disposición. Por otro lado, la demanda de justicia se aproxima por el número de casos (conflictos) que se inician en un momento determinado. En esta sección se incorpora información adicional de la CEPEJ que permite ampliar los argumentos presentados en Mora-Sanguinetti (2013).

FACTORES DE OFERTA

El funcionamiento de los sistemas judiciales puede verse afectado, en primer lugar, por los recursos humanos disponibles. En particular, España dispone de un número de jueces que asciende a 11,2 por 100.000 habitantes, inferior a los 21 de la media de los países considerados por la CEPEJ. Respecto a las grandes economías, sería inferior a los de Alemania (24,7) y ligeramente superior a los de Italia y Francia (véase cuadro 2).

En cuanto a la financiación, según los datos de la CEPEJ, España dispondría de un gasto público invertido en los tribunales en relación con la población de 27 euros por persona, por debajo de los 34,8 euros por persona de la media de los países de la CEPEJ. Este gasto es inferior al observado en Alemania (103,5 euros/persona), Italia (50 euros/persona) e Inglaterra y Gales (42,2 euros/persona). Por otra parte, el peso que representan las tasas

País	Gasto público per cápita asignado a los tribunales	Peso de las tasas judiciales en el presupuesto asignado a los tribunales	Porcentaje de juzgados de primera instancia especializados	Número de jueces de carrera por cada 100.000 habitantes	Puntuación en tecnologías de la información
España	27,0	13,8	38,3	11,2	56
Francia	—	—	59,7	10,7	55
Italia	50,0	15,6	6,6	10,6	62
Alemania	103,5	43,0	24,6	24,7	58
Reino Unido (a)	42,2	24,6	—	3,6	62
Promedio general	34,8	26,4	26,1	21,0	53,4
Promedio UE-15	50,4	29,2	28,9	15,4	56,3

FUENTE: CEPEJ (2014).

a. Inglaterra y Gales.

judiciales en la financiación del presupuesto de los tribunales españoles se sitúa en el 13,8%, lo que coloca a nuestro país en una posición por debajo de la media (26,4%) de los países de la CEPEJ. En esta partida hay gran heterogeneidad, ya que los países se sitúan a lo largo de todo el espectro de fracciones: entre el 0,8% de Suecia y el 55,5% de Malta. Varias de las grandes economías europeas presentan resultados superiores a los de España: Alemania, con un 43%; Italia, con un 15,6%; y Reino Unido (Inglaterra y Gales), con un 24,6%.

Por otro lado, en cuanto a la utilización de las nuevas tecnologías, el estudio de la CEPEJ (2014) indica que la utilización de los medios informáticos en el caso de los órganos judiciales en España alcanzaría una puntuación ligeramente superior a la media de la CEPEJ y similar a la de las grandes economías de la UE¹⁷.

Desde el punto de vista de la estructura organizativa, los datos de la CEPEJ (2014) indicarían que, en la actualidad, el grado de especialización judicial en España es relativamente elevado. El 38,3% de los órganos jurisdiccionales españoles de primera instancia está especializado, porcentaje más reducido que en Francia, pero superior al de Alemania e Italia y al de la media de la CEPEJ, que asciende al 26,18%. Del estudio de la OCDE [Palumbo *et al.* (2013)] también se deduce que la especialización del sistema español es superior a la media de los países pertenecientes a esta organización. La especialización judicial estaría relacionada con una reducción de los plazos de resolución según la OCDE o el Banco Mundial (2010). Sin embargo, algún estudio para España no muestra evidencia de que la especialización favorezca un acortamiento de los plazos¹⁸. En un trabajo reciente, Doménech y Mora-Sanguinetti (2015) proporcionan un análisis general de esta literatura a escala internacional y muestran que, en general, la evidencia acerca de la relación entre el grado de especialización y la duración de los plazos de resolución es poco concluyente.

FACTORES DE DEMANDA

La demanda de servicios judiciales suele aproximarse mediante la tasa de litigación, es decir, el número de conflictos (litigios) llevados a los tribunales per cápita o en términos

¹⁷ La CEPEJ (2004) propone un sistema de puntuación que mide la instalación de medios informáticos en tres áreas distintas de actividad judicial: por un lado, el registro y manejo de los casos que llegan a los órganos judiciales; por otro, la comunicación e intercambio de información con los usuarios del sistema y, por último, los medios disponibles para la asistencia de jueces y otro personal del juzgado (por ejemplo, para redactar las sentencias).

¹⁸ Véase Garoupa *et al.* (2010) para el caso de los juzgados de familia en España.

País	Número de litigios admitidos en los juzgados de primera instancia civiles (y mercantiles) por cada 100.000 habitantes [CEPEJ (2014)]	Número de litigios civiles iniciados por cada 100.000 habitantes [Palumbo <i>et al.</i> (2013)]	Número de litigios civiles iniciados con respecto al PIB [Palumbo <i>et al.</i> (2013)]	Número de abogados ejercientes por cada 100.000 habitantes [CEPEJ (2014)]
España	3.828	4.211	1.323	285,5
Francia	2.575	2.848	0.808	85,7
Italia	2.600	3.967	1.243	379,0
Alemania	1.961	3.466	0,919	200,5
Reino Unido (a)	1.859	3.196	1.276	—
Promedio general	2.430	2.635	0.936	139,5
Promedio UE-15	1.734	2.829	0.850	198,2

FUENTE: CEPEJ (2014).

a Inglaterra y Gales [salvo el caso de la medición de la litigiosidad, en el que se tiene información de Escocia en exclusiva en el caso de la CEPEJ (2014)].

del PIB del país (véase cuadro 3). Según los resultados de la OCDE [Palumbo *et al.* (2013)], España tendría la cuarta tasa de litigación más alta entre los países analizados, con 0,04 casos per cápita, y sería el tercer país con una tasa más elevada si se calcula respecto del PIB. Los resultados de la CEPEJ (2014) también proporcionan una conclusión similar, ya que España, con 0,04 casos per cápita, estaría por encima del promedio de las grandes economías de la UE o de la CEPEJ (0,02 casos en ambas agregaciones).

La discusión general sobre la litigiosidad del sistema es relevante en tanto que parece existir una relación positiva y significativa entre esta variable y la duración de los procedimientos civiles [véase Palumbo *et al.* (2013)]. Existen muchos factores que inciden en los incentivos de abogados y de la población en general a litigar, que van desde el coste privado que asumen los agentes que litigan, el volumen y complejidad de las transacciones económicas, la posición cíclica de la economía, la calidad y complejidad de nuestra normativa y de los procedimientos para resolver los conflictos fuera de los tribunales, tales como la mediación, el arbitraje o la conciliación. Asimismo, el tamaño del mercado de la abogacía puede estar relacionado con el volumen de litigación en algunas circunstancias¹⁹. Para el caso de España, Mora-Sanguinetti y Garoupa (2015) encuentran que el número de abogados y las tasas de litigación están relacionados de forma positiva y significativa para el período 2001-2010.

Con independencia de los distintos incentivos que puedan existir a litigar en un país como España, resulta claro que llevar un conflicto a los tribunales produce externalidades en el resto de ciudadanos y empresas [véase, entre otros, Shavell (1997)]²⁰. El contexto español de elevada litigiosidad indicaría que los usuarios del sistema judicial español interiorizan

19 Un mercado con más abogados podría reducir el precio de sus servicios debido a la presión competitiva, con el consiguiente efecto en la demanda. Por otro lado, los servicios proporcionados por los abogados son «bienes de confianza», y las diferencias en la información entre abogado y cliente podrían incentivar una mayor litigación [Dulleck y Kerschbamer (2006)]. Por otro lado, la rigidez de la regulación que se aplica a los abogados en su ejercicio profesional (por ejemplo, limitando los acuerdos de honorarios condicionales) podría llevar a los abogados a diversificar su cartera de clientes o a aumentar su número [véase, entre otros, Baumann y Friehe (2012)].

20 Cuando un sujeto toma la decisión de litigar, genera un coste a otros sujetos implicados y a la Administración Pública (además del coste directo en el que el sujeto activo incurre), lo que se consideraría una externalidad negativa. Sin embargo, el resultado del litigio puede disuadir a otros sujetos de litigar en el futuro (lo que se consideraría una externalidad positiva). Por estos motivos, el «interés privado» de litigar no siempre coincide con el «interés social» (o público) de que el litigio llegue siempre a los tribunales.

en menor medida que en otros países estas externalidades. En este sentido, resulta relevante identificar correctamente los factores que impulsan la elevada tasa de litigación en España y analizar las medidas que reduzcan las externalidades negativas derivadas de un uso ineficientemente intensivo del sistema judicial.

Conclusiones

Este artículo reúne evidencia reciente sobre el impacto del funcionamiento del sistema judicial en la eficiencia de ciertos ámbitos de la economía española. En concreto, de acuerdo con la literatura analizada, las mejoras en la eficacia judicial favorecen un desarrollo más elevado de los mercados financieros, un mayor crecimiento y tamaño de las empresas y un fortalecimiento del mercado de alquiler inmobiliario.

Según distintas fuentes de información estadística y metodologías, y en relación con los países de la OCDE, el sistema judicial español presentaría una duración media de los procedimientos judiciales que, en general, se situaría por debajo de otras economías que pertenecen al sistema legal de derecho francés, aunque por encima de economías con un sistema anglosajón y, sobre todo, de aquellas dentro de la esfera nórdica y germánica. Asimismo, el grado de eficiencia del sistema judicial español, aproximado a partir de la duración media de los procedimientos, se habría mantenido estable en los últimos años.

Finalmente, la evidencia reciente acerca de los determinantes de la eficacia de la justicia en España, desde la perspectiva tanto de los recursos propios del sistema judicial como de la demanda de servicios judiciales (los litigios canalizados por los abogados), pone de manifiesto la necesidad de identificar correctamente los factores que impulsan una tasa de litigación que es más elevada en España que en otros países.

19.1.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- ACEMOGLU, D., y S. JOHNSON (2005). «Unbundling institutions», *Journal of Political Economy*, 113 (5), pp. 949-995.
- BAE, K. H., y V. K. GOYAL (2009). «Creditor Rights, Enforcement, and Bank Loans», *Journal of Finance*, 64 (2), pp. 823-860.
- BANCO MUNDIAL (2010). *Doing Business 2011. Making a Difference for Entrepreneurs*, Washington, DC.
- (2015). *Doing Business 2016. Measuring Regulatory Quality and Efficiency*, Washington, DC.
- BARCELÓ, C. (2006). *Housing tenure and labour mobility: A comparison across European countries*, Documentos de Trabajo, n.º 0603, Banco de España.
- BAUMANN, F., y T. FRIEHE (2012). «Contingent fees meet the British Rule», *Public Choice*, 150, pp. 499-510.
- BERGER, H., y M. NEUGART (2011). «Labor courts, nomination bias, and unemployment in Germany», *European Journal of Political Economy*, 27 (4), pp. 659-673.
- CASAS-ARCE, P., y A. SAIZ (2010). «Owning versus Renting: Do Courts Matter?», *Journal of Law and Economics*, 53 (1), pp. 137-165.
- COASE, R. H. (1960). «The problem of social cost», *The Journal of Law and Economics*, 3, pp. 1-44.
- DJANKOV, S., C. MCLIESH y A. SHLEIFER (2007). «Private Credit in 129 Countries», *Journal of Financial Economics*, 84 (2), pp. 299-329.
- DJANKOV, S., O. HART, C. MCLIESH y A. SHLEIFER (2008). «Debt enforcement around the world», *Journal of Political Economy*, 116 (6), pp. 1105-1149.
- DOMÉNECH, G., y J. S. MORA-SANGUINETTI (2015). «El mito de la especialización judicial», *Indret*, 1/2015, pp. 1-32.
- DULLECK, W., y R. KERSCHBAMER (2006). «On doctors, mechanics, and computer specialists: the economics of credence goods», *Journal of Economic Literature*, 44, pp. 5-42.
- EUROPEAN COMMISSION FOR THE EFFICIENCY OF JUSTICE (CEPEJ) (2014). Report on «European judicial systems - Edition 2014 (2012 data): efficiency and quality of justice».
- FERGUSON, S., y S. FORMAI (2013). «Institution-driven comparative advantage and organizational choice», *Journal of International Economics*, 90 (1), pp. 193-200.
- GARCÍA-POSADA, M., y J. S. MORA-SANGUINETTI (2015). «Does (average) size matter? Court enforcement, business demography and firm growth», *Small Business Economics Journal*, 44 (3), pp. 639-669.
- (2014). «Entrepreneurship and Enforcement Institutions: Disaggregated Evidence for Spain», *European Journal of Law and Economics*, 40 (1), pp. 49-74.
- GAROUPA, N., N. JORGENSEN y P. VÁZQUEZ (2010). «Assessing the Argument for Specialized Courts: Evidence from Family Courts in Spain», *International Journal of Law, Policy and the Family*, vol. 24, n.º 1, pp. 54-66.
- GIACOMELLI, S., y C. MENON (2013). *Firm Size and Judicial Efficiency in Italy: Evidence from the Neighbour's Tribunal*, Temi di Discussione, 898, Banca d'Italia.

- ICHINO, A., M. POLO y E. RETTORE (2003). «Are judges biased by labor market conditions?», *European Economic Review*, 47 (5), pp. 913-944.
- JAPPELLI, T., M. PAGANO y M. BIANCO (2005). «Courts and Banks: Effects of Judicial Enforcement on Credit Markets», *Journal of Money Credit and Banking*, 37 (2), pp. 223-244.
- KUMAR, B., R. RAJAN y L. ZINGALES (2001). *What Determines Firm's Size?*, NBER Working Paper, 7208.
- LAEVEN, L., y C. WOODRUFF (2007). «The Quality of the Legal System, Firm Ownership and Firm Size», *The Review of Economics and Statistics*, 89, pp. 601-614.
- LAYARD R., S. NICKELL y R. JACKMAN (1991). *Unemployment. Macroeconomic performance and the labor market*, Oxford University Press, Oxford.
- MACLENNAN D., J. MUELLBAUER y M. STEPHENS (1998). «Asymmetries in housing and financial market institutions and EMU», *Oxford Review of Economic Policy*, 14, pp. 54-80.
- MORA-SANGUINETTI, J. S. (2012). «Is judicial inefficacy increasing the weight of the house property market in Spain? Evidence at the local level», *SERIEs, Journal of the Spanish Economic Association*, 3 (3), pp. 339-365.
- (2013). «El funcionamiento del sistema judicial: nueva evidencia comparada», *Boletín Económico*, noviembre, Banco de España, pp. 57-67.
- MORA-SANGUINETTI, J. S., y N. GAROUPA (2015). «Do lawyers induce litigation? Evidence from Spain, 2001-2010», *International Review of Law and Economics*, 44, pp. 29-41.
- MORA-SANGUINETTI, J. S., M. MARTÍNEZ-MATUTE y M. GARCÍA-POSADA (2016). *Differential effects of enforcement procedures in booms and busts: evidence for the Spanish credit market*, mimeo.
- NORTH, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*, Cambridge University Press, Cambridge.
- PALUMBO, G., G. GIUPPONI, L. NUNZIATA y J. S. MORA-SANGUINETTI (2013). *The Economics of Civil Justice: New Cross-Country Data and Empirics*, OECD Economics Department Working Papers, n.º 1060.
- QIAN, J., y P. STRAHAN (2007). «How Law and Institutions Shape Financial Contracts: The Case of Bank Loans», *Journal of Finance*, 62 (6), pp. 2803-2834.
- RODRIK, D., A. SUBRAMANIAN y F. TREBBI (2004). «Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development», *Journal of Economic Growth*, 9, pp. 131-165.
- SHAVELL, S. (1997). «The fundamental divergence between the private and the social motive to use the legal system», *The Journal of Legal Studies*, 26 (2), pp. 575-612.
- SHVETS, J. (2012). «Judicial Institutions and Firms' External Finance: Evidence from Russia», *Journal of Law, Economics, and Organization*, doi:10.1093/jleo/ews006.

Este artículo ha sido elaborado por Irma Alonso, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales¹.

Introducción

Los flujos internacionales de capital desempeñan un papel cada vez más relevante en la economía mundial. Durante las últimas décadas, la integración financiera internacional ha presentado un notable avance, debido entre otras razones a que numerosos países han seguido estrategias de liberalización de la cuenta financiera para beneficiarse de un mayor acceso a la financiación internacional. En efecto, la teoría económica pone de relieve que los flujos de capital son cruciales para la asignación eficiente de los recursos y el desarrollo global. Estos flujos facilitan a los inversores la diversificación del riesgo idiosincrásico y a sus receptores la mejora de su capacidad tecnológica y de gestión empresarial, además de promover la capacidad productiva, la competitividad y la eficiencia de su sistema financiero. Sin embargo, el mayor peso de la financiación externa aumenta también las vulnerabilidades de los países, ya que incrementa su exposición a perturbaciones globales o específicas de los inversores. De hecho, en los últimos años diversos factores como la orientación de las políticas monetarias en las economías avanzadas o la evolución de los precios de las materias primas han sido determinantes importantes de los flujos de capital hacia las economías emergentes, lo que está condicionando sus decisiones de política económica y financiera. Por eso, resulta relevante analizar con mayor detalle los determinantes de los flujos de capital.

Mientras que la literatura tradicional se ha centrado en el análisis de los flujos netos (es decir, las entradas menos las salidas de capital), dada su importancia para determinar el tipo de cambio efectivo real y la competitividad, una nueva vertiente de la literatura ha destacado la relevancia de los flujos de capital brutos [Forbes and Warnock (2012) y Brouner *et al.* (2013)], diferenciando entre el comportamiento de los inversores nacionales y el de los inversores extranjeros². El análisis de los flujos brutos es cada vez más relevante debido al significativo incremento que han experimentado desde principios del siglo XXI y a su creciente volatilidad. Como se observa en el gráfico 1, a partir de 2001 los flujos transfronterizos se dispararon; al inicio de la crisis financiera global, se contrajeron de forma significativa, y se recuperaron en 2010. Este proceso fue generalizado, pero se advierte un comportamiento diferencial entre las economías avanzadas, en las que el proceso fue más intenso, y las emergentes. Un análisis de los flujos netos minusvaloraría tanto el proceso de aumento previo a la Gran Recesión como su posterior corrección, por eso es importante que el análisis se realice en términos brutos. Además, las decisiones adoptadas por los inversores residentes y extranjeros pueden venir determinadas por factores diferentes.

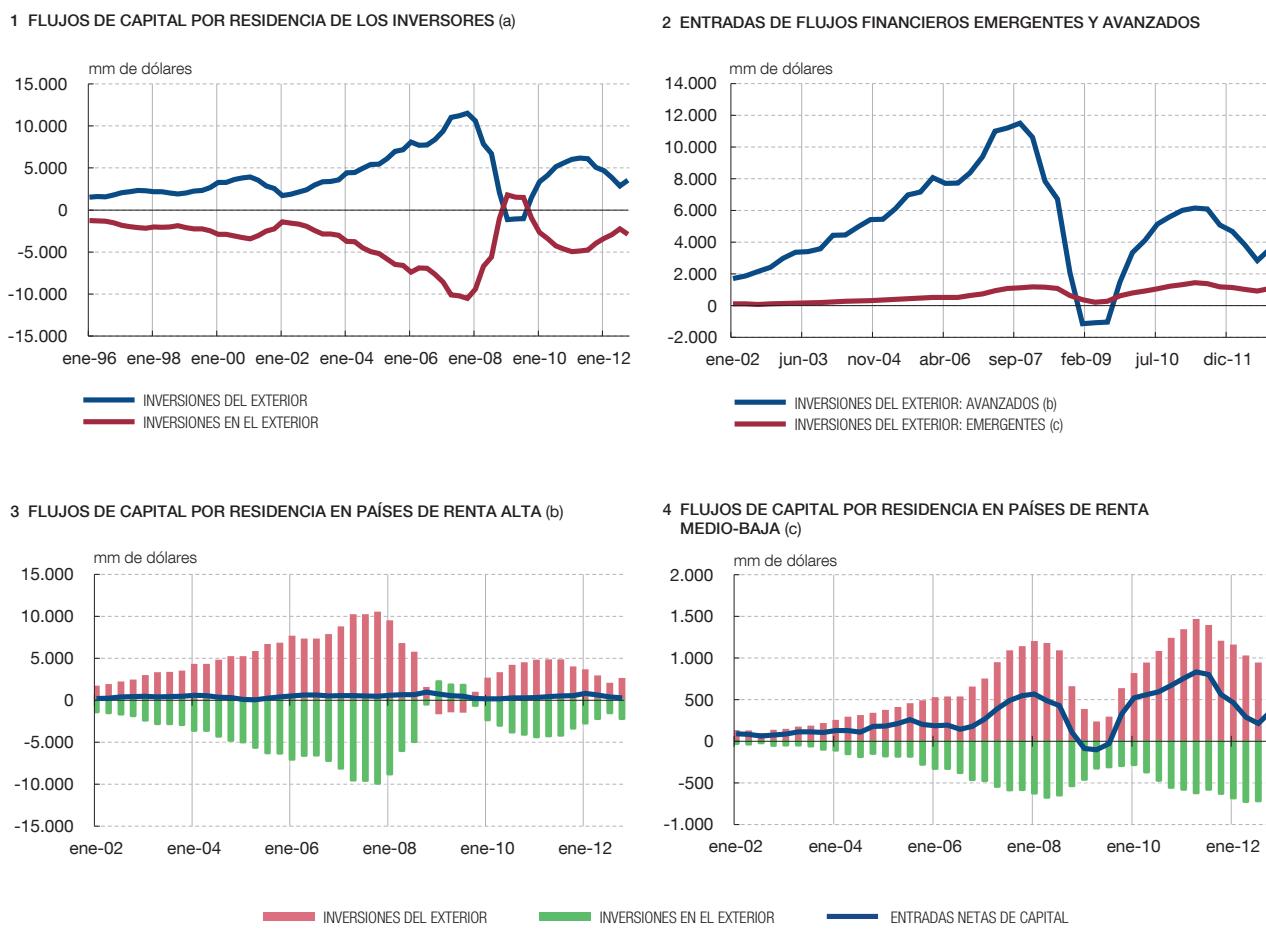
Los flujos financieros desempeñan un papel central en la estabilidad financiera mundial. Los flujos de capital pueden favorecer la estabilidad financiera a través de la diversificación de riesgos, pero también hacen más dependientes a unos países de otros, al aumentar la correlación entre las condiciones financieras de diferentes economías. En ausencia de una adecuada

1 Este artículo está basado en el Documento de Trabajo del Banco de España n.º 1531, *Institutional drivers of capital flows*.

2 Se diferencia entre el comportamiento de los agentes residentes que invierten en el extranjero (salidas de capital) y los agentes extranjeros que invierten en el país declarante (entradas de capital). Este enfoque ya fue puesto de manifiesto en el artículo de Aitor Erce y Silvia Gutiérrez «El comportamiento de los flujos brutos de capital internacional y su respuesta en los períodos de crisis», *Boletín Económico*, Banco de España, febrero de 2011.

EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL POR RESIDENCIA

GRÁFICO 1



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

- a Suma de los países incluidos en países de elevada renta y países de renta medio-baja.
- b Países de elevada renta: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea del Sur, Chipre, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hong Kong, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Malta, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, Singapur, Suecia y Suiza.
- c Países de renta medio-baja: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Chile, China, Filipinas, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Uruguay y Venezuela.

regulación y supervisión financieras, la apertura financiera puede crear incentivos para la toma excesiva de riesgos, fomentando el desarrollo de burbujas y favoreciendo flujos volátiles y más propensos a reversiones súbitas de capital. De hecho, la fuerte salida de flujos de capital a raíz de las crisis rusa y asiática (1998 y 1999) y los efectos contagio generados durante la crisis financiera global ponen de relieve la necesidad de una mejor comprensión de los determinantes de los flujos brutos de capital en períodos de estrés financiero. Es importante saber si las fuertes reducciones de la financiación neta exterior que se producen en esos casos vienen determinadas por una caída de la inversión de los no residentes en el país (*sudden stop*) o por una salida de capitales al exterior por parte de los residentes (*capital flight*). Del mismo modo, aunque no se produzca una caída en términos netos es relevante determinar, desde el punto de vista de la estabilidad financiera, si se ha producido una parada en las entradas de capital, compensada por una menor salida de capitales por parte de residentes.

En este trabajo se presenta un análisis empírico de los determinantes de los flujos financieros brutos, centrado en la relevancia de la calidad institucional, con un panel de datos de 56 países, que abarca desde 1996 hasta 2012. El objetivo es determinar si los mercados discriminan entre países dependiendo de sus instituciones, más allá de los determinantes económicos, domésticos y externos, considerados habitualmente, que se revisan en el

segundo apartado de este artículo. El análisis empírico, que se resume en el cuarto apartado, revela que, efectivamente, la calidad institucional es un factor significativo para explicar el comportamiento tanto de los inversores extranjeros como de los inversores nacionales. Los países con un entorno más favorable en términos de gobernanza y de credibilidad del sector público tienden a atraer más flujos de capital. Los aspectos más relevantes son los referidos a la capacidad de los Gobiernos para implantar políticas sólidas, fiables y creíbles. Estos resultados se amplían en el quinto apartado del artículo para evaluar el papel de las instituciones en la dinámica de los flujos financieros brutos en épocas de crisis. El análisis sugiere que los inversores residentes en países con un marco institucional más sólido tienden a repatriar más capital, mitigando parcialmente los efectos negativos de las menores entradas de capitales que tradicionalmente se producen en estas fases.

Evidencia empírica sobre los determinantes de los flujos de capital

La literatura de los determinantes de los flujos de capital se ha centrado tradicionalmente en el análisis de la financiación en términos netos; es decir, la diferencia entre las entradas y las salidas de capitales. Estos análisis distinguen entre los factores inductores (*push factors*) y los factores de atracción (*pull factors*). Los primeros se asocian a factores externos, como la liquidez internacional o la aversión al riesgo. En concreto, Calvo, Leiderman y Reinhart (1993) destacan la relevancia de los bajos tipos de interés en Estados Unidos para la explicar la fuerte entrada neta de capitales en Latinoamérica en los años noventa. Dixit y Pindyck (1994) subrayan la relevancia del apetito al riesgo de los inversores. Recientemente, los análisis se han centrado en los efectos de la liquidez global [Bruno y Shin (2013)]. Los factores de atracción, idiosincrásicos de los países, han sido destacados por otra vertiente de la literatura; en concreto, la solidez de las políticas macroeconómicas y la calidad institucional. En este sentido, Papaioannou (2009) muestra cómo el nivel inicial de calidad institucional afecta a la financiación internacional. Fratzscher (2012) concluye que tanto los factores externos como los idiosincrásicos son relevantes dependiendo del período de tiempo analizado. Los factores globales desempeñarían un papel primordial en períodos de estrés financiero, mientras que en la etapa de recuperación económica los factores específicos de cada economía tenderían a ser más relevantes.

A raíz de la crisis financiera internacional, la atención se ha centrado en el análisis de los flujos brutos de capital y su comportamiento en épocas de estrés financiero. Broner *et al.* (2013) destacan la procicilidad de los flujos brutos y su tendencia a colapsar en épocas de crisis. Forbes y Warnock (2012) distinguen entre diferentes episodios de volatilidad: desde el punto de vista de los inversores no residentes, se podría dar una fuerte entrada de capitales brutos (*surges*) o una significativa contracción de entradas de capital (*stops*); respecto a los inversores residentes, diferencian entre un fuerte aumento de las salidas de los flujos brutos (*capital flight*) y una reducción de las salidas brutas (*retrenchment*). Esta clasificación es relevante para distinguir entre el comportamiento de inversores nacionales y el comportamiento de inversores extranjeros en períodos de crisis.

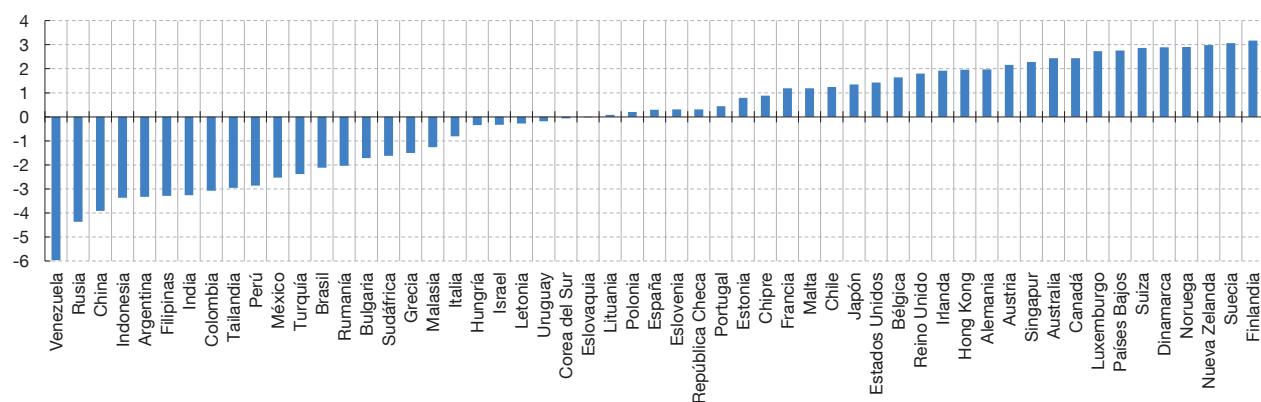
¿Cómo se caracteriza la calidad institucional?

A diferencia de la teoría neoclásica, que se centraba solo en analizar los derechos de propiedad a la hora de caracterizar la calidad institucional, en este trabajo se adopta una definición amplia de gobernabilidad. En concreto, siguiendo a Kaufmann, Kraay y Mastruzzi (2004), la calidad institucional se define en términos generales como «las tradiciones e instituciones mediante las cuales se ejerce la autoridad». Esta definición incluye el proceso político, las libertades civiles, la capacidad de los Gobiernos para implantar políticas sólidas y creíbles y el respeto a las instituciones. Como destacaron Acemoglu *et al.* (2005), el desempeño económico de un país está muy influenciado por su entorno institucional y político.

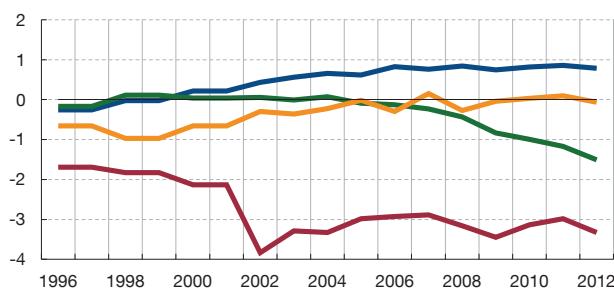
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE CALIDAD INSTITUCIONAL Y DE LOS INDICADORES DE GOBERNABILIDAD

GRÁFICO 2

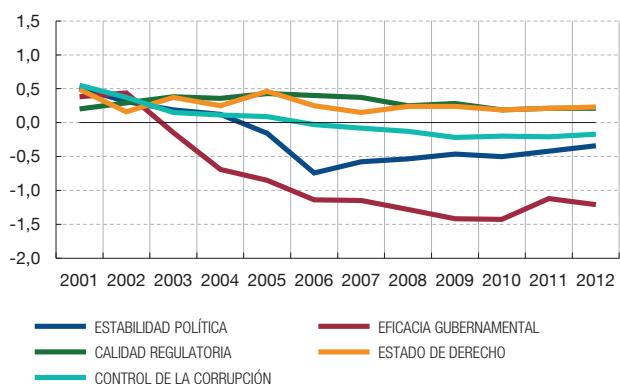
1 ÍNDICE DE CALIDAD INSTITUCIONAL. 2012 (a)



2 EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE CALIDAD INSTITUCIONAL (a)



3 EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES DE GOBERNABILIDAD DE UN PAÍS (b)



FUENTES: Indicadores mundiales de gobernabilidad del Banco Mundial y de Alonso (2015).

a El índice se mueve entre -6,1 y 3,5, reflejando de menor a mayor calidad institucional.

b Las puntuaciones de los indicadores de gobernabilidad varían entre -2,5 y 2,5; puntuaciones más altas reflejan una mayor calidad institucional.

Con el fin de evaluar el papel de la calidad institucional como determinante de los flujos de capital, este análisis se basa en un conjunto de variables institucionales provenientes de los indicadores mundiales de gobernabilidad, estimados por Kaufmann *et al.* (1999)³. Estos indicadores permiten evaluar la gobernabilidad en seis dimensiones diferentes: la transparencia y la rendición de cuentas de las autoridades, la estabilidad política y la ausencia de violencia, la eficacia del Gobierno, la calidad del marco regulatorio, el Estado de derecho y el control de la corrupción. Dada la elevada correlación entre dichos indicadores, se elabora un índice de calidad institucional mediante la extracción del autovector asociado al mayor autovalor⁴ del análisis de componentes principales de los seis indicadores de gobernabilidad. Este indicador sintético permite analizar el impacto de la calidad institucional sobre los flujos brutos de capital, reduciendo los errores de medición y solventando problemas de multicolinealidad. No obstante, a fin de discriminar entre las diferentes dimensiones institucionales, en un segundo paso se transforman las seis variables restando cada una de ellas su media

3 Estos autores utilizan un modelo de componentes observado para obtener las percepciones de gobernabilidad de cada país obtenidas a través de una amplia variedad de encuestas y de sondeos de expertos basadas en diferentes fuentes. Las puntuaciones varían entre -2,5 y 2,5, reflejando las puntuaciones más altas una mayor calidad institucional. Estos indicadores son publicados anualmente por el Banco Mundial.

4 Este es el componente que explica el mayor porcentaje del contenido informativo conjunto de todas las variables consideradas en el análisis de componentes principales.

Variables	Toda la muestra			Países de renta alta			Países de renta baja		
	Media	Mínimo	Máximo	Media	Mínimo	Máximo	Media	Mínimo	Máximo
Índice de calidad institucional	0,003	-6,051	3,503	1,448	-1,505	3,503	-2,352	-6,051	1,387
Rendición de cuentas	0,769	-1,682	1,826	1,178	-0,37	1,826	0,104	-1,682	1,244
Estabilidad política	0,395	-2,39	1,668	0,872	-1,623	1,668	-0,401	-2,390	1,058
Eficacia del Gobierno	0,948	-1,189	2,43	1,453	0,059	2,43	0,105	-1,189	1,278
Calidad regulatoria	0,929	-1,608	2,247	1,355	0,305	2,247	0,219	-1,608	1,645
Estado de derecho	0,798	-1,686	2	1,358	0,153	2	-0,136	-1,686	1,367
Control de la corrupción	0,848	-1,241	2,586	1,437	-0,254	2,586	-0,137	-1,241	1,562

FUENTE: Banco de España.

histórica a nivel de país. Esta transformación permite analizar el efecto de los cambios en los diferentes aspectos institucionales sobre las decisiones de los inversores.

El índice de calidad institucional creado presenta cierta variación, tanto entre países como a lo largo del tiempo (véase gráfico 2). En concreto, el índice oscila entre el -6,1 de Venezuela, que es el país que ostenta las instituciones más deficientes de la muestra utilizada, y el 3,5 de Finlandia, que, junto con Suecia, goza del entorno de gobernabilidad más favorable⁵. La variación temporal dentro de cada país es también significativa: mientras que, por ejemplo, Argentina y Grecia han registrado un empeoramiento de sus indicadores institucionales en el período analizado, Estonia y Corea han mejorado sustancialmente en términos de gobernanza. Asimismo, los indicadores de gobernabilidad aportan información relevante, que puede afectar a los flujos de capital. En el gráfico 2, se observa que hay diferencias significativas entre los distintos indicadores de gobernabilidad elaborados a nivel global. Es interesante determinar si algunos de estos factores —que también registran cierta variación temporal— son más importantes que otros de cara a la toma de decisiones de los inversores nacionales o extranjeros. El cuadro 1 muestra los estadísticos descriptivos de los indicadores de gobernabilidad antes de la transformación y del índice de calidad institucional.

Análisis de los determinantes institucionales de los flujos brutos

Para analizar la relación entre la calidad institucional y los flujos brutos de capital se selecciona una muestra de 56 economías (22 de ellas de renta baja y media)⁶, que presentan suficientes diferencias en su calidad institucional como para poder identificar su efecto si fuera relevante. Este panel es representativo de países desarrollados y emergentes. Se utilizan datos trimestrales desde el primer trimestre de 1996 hasta el último trimestre de 2012. El período elegido permite analizar la dinámica de los flujos de capital durante la crisis rusa y asiática (1998-1999), así como durante la crisis financiera global (2008-2009).

La estimación de panel permite evaluar el papel de la calidad institucional⁷ en la determinación de los flujos financieros, distinguiendo entre el comportamiento de los inversores residentes y el de los no residentes. Las variables dependientes son las entradas de flujos financieros por extranjeros y las salidas de flujos por residentes, desglosadas cada una de ellas en

5 Puntuaciones más altas indican mejor gobernanza.

6 A tenor de la clasificación del Banco Mundial de julio de 2010, los países de ingresos bajos y medios son aquellos con un ingreso nacional bruto per cápita, utilizando el método Atlas del Banco Mundial, de entre 976 dólares y 11.906 dólares.

7 Esta variable se incluye desfasada un período en las regresiones, ya que podría darse el caso de que existiera causalidad inversa si mayores entradas de capital fomentaran la implementación de reformas y de mejoras institucionales por parte de los Gobiernos receptores. También existirían problemas de endogeneidad si existiera alguna variable omitida que afectara tanto a los flujos de capital como a la calidad institucional.

Variables	Toda la muestra		Países de renta alta		Países de renta medio-baja	
	Entradas	Salidas	Entradas	Salidas	Entradas	Salidas
Índice de calidad institucional	0,187**	0,063	0,228**	0,462***	0,289***	-0,081

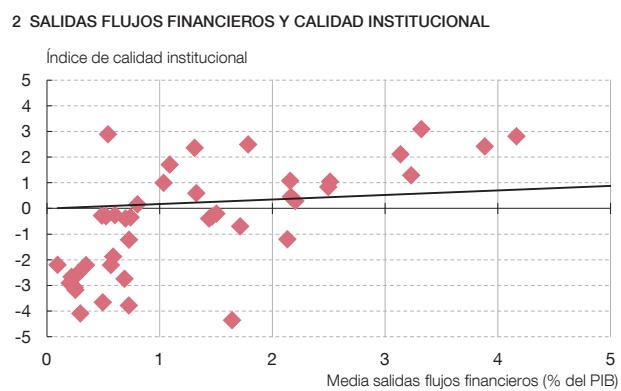
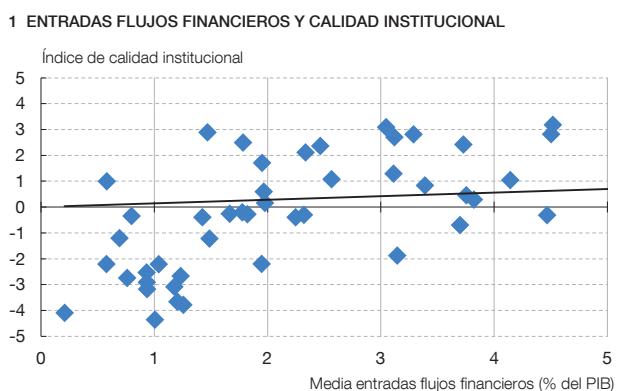
Otras variables de control incluidas

FUENTE: Banco de España.

- a El cuadro presenta los resultados del índice de calidad institucional de las estimaciones de panel utilizando efectos fijos y *dummies* temporales.
b Los flujos de capital han sido normalizados utilizando el PIB del país y estandarizados eliminando la media y dividiendo por su desviación estándar. Otras variables de control incluyen el crecimiento del PIB, el *spread* de los tipos de interés a largo plazo, las ratios de deuda pública, de reservas y de crédito, el cuadrado de la ratio de crédito, el índice VIX, el crecimiento del PIB mundial y los tipos de interés a largo plazo de Estados Unidos.
Los asteriscos *, **, *** indican significatividad al 10%, 5% y 1%, respectivamente. Período muestral de 1996 a 2012.

CALIDAD INSTITUCIONAL Y FLUJOS BRUTOS DE CAPITAL (a)

GRÁFICO 3



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y Alonso (2015).

- a Se calcula la media por país en el período analizado (1996-2012) del índice de calidad institucional y de las entradas de flujos financieros en términos del PIB para la muestra analizada.

inversión extranjera directa (IED), inversión en cartera (IC) y otra inversión (OI). Siguiendo a Broner *et al.* (2013), las seis medidas de flujos de capital, y las entradas y salidas agregadas, se normalizan por el PIB del país y se estandarizan. Además, en las regresiones se controla por variables globales y específicas que afectan al comportamiento de los flujos, como se ha identificado en la literatura empírica. En particular, las variables explicativas específicas utilizadas por país (factores *pull*) son el crecimiento del PIB, el *spread* de los tipos de interés a largo plazo, las ratios de deuda pública, de reservas y de crédito, y el cuadrado de esta última variable para captar posibles efectos no lineales; todas las variables se desfasan un trimestre para evitar problemas de endogeneidad. Por su parte, los factores globales (factores *push*) incluyen el índice VIX, utilizado como proxy de la aversión al riesgo global, el crecimiento del PIB mundial y los tipos de interés a largo plazo de Estados Unidos. Las regresiones también incluyen efectos fijos por país y *dummies* temporales para tener en cuenta factores idiosincrásicos de los países estables en el tiempo y perturbaciones globales. En una primera etapa, se incluye solo el índice de calidad institucional en el modelo genérico de datos de panel, y en el segundo paso se sustituye esa variable por los seis indicadores de gobernabilidad transformados, a fin de discriminar entre diferentes aspectos institucionales.

Los resultados⁸ muestran que los flujos brutos de capital están asociados de forma significativa con la calidad institucional (véanse cuadro 2 y gráfico 3) más allá de los tradicionales

8 Véase tabla 7 en Alonso (2015).

determinantes económicos y financieros. Una mejora en las instituciones tiende a favorecer las entradas brutas de capital en toda la muestra analizada, así como en las dos submuestras (países de elevados ingresos y de ingresos bajos-medios). De esta forma, parece que los países con un adecuado marco de gobernabilidad reducen la incertidumbre y tienden a atraer más inversiones, siendo este efecto especialmente relevante en los países de menor renta. En cuanto a las salidas brutas de capital, el signo de la calidad institucional es también positivo y significativo para las economías de renta elevada, lo que indica que las mejoras en la gobernanza favorecen la acumulación de ahorro en el exterior. Este resultado se interpreta en el sentido de que un marco institucional sólido permite la creación de un entorno de negocios adecuado que incentiva el crecimiento de empresas nacionales con capacidad para invertir en el exterior, impulsando la inversión en el extranjero. En cambio, para las economías de bajos ingresos, la calidad institucional tiene un efecto negativo, aunque no significativo, sobre las salidas de capitales: al mejorar la calidad institucional, los inversores parecen preferir invertir en su propio país en mayor medida en vez de hacerlo en el exterior.

Estos resultados vienen determinados principalmente por el comportamiento de la inversión extranjera directa y, en las economías de mayor renta, también por la dinámica de los flujos de cartera⁹. El ejercicio realizado muestra que la calidad institucional es un factor determinante para la IED. Diferentes argumentos apoyan este hecho. En primer lugar, el buen gobierno se asocia con un adecuado entorno de negocios que favorece la inversión. En segundo lugar, la corrupción tiende a aumentar los costes de inversión y reduce el valor actual neto de esta. Sin embargo, existe un efecto diferencial de la calidad institucional sobre la IED dependiendo del nivel de renta del país receptor. Mientras que la calidad institucional es un factor determinante para atraer la IED de los inversores extranjeros en los países de bajos ingresos, no es significativa en los países más ricos. Este comportamiento podría venir explicado por el diferente peso de los determinantes de la IED según la renta del país receptor. Siguiendo el enfoque ecléctico de Dunning¹⁰ (2001), los factores específicos (tecnología, capital humano especializado o conocimientos técnicos) serían los motores más comunes para explicar la IED en las economías más avanzadas, mientras que las ventajas de localización —dotación de recursos naturales y menores costes laborales— podrían desempeñar un papel más relevante en las economías menos desarrolladas.

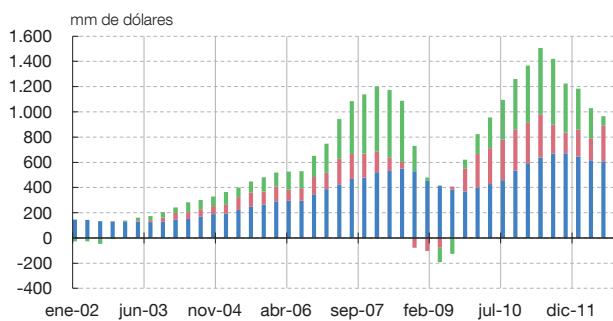
De hecho, en estas últimas los inversores podrían discriminar entre países según el grado de desarrollo institucional, dada la mayor sustituibilidad del resto de las ventajas de localización para atraer IED. Este comportamiento es coherente con la teoría económica dado que unas instituciones deficientes tienden a aumentar los costes de negociación y de ejecución. Por tanto, los agentes prefieren invertir en países en los que el marco institucional facilite el desarrollo de ventajas específicas de las empresas¹¹. No obstante, como señalan Globerman y Shapiro (2002), existen «rendimientos decrecientes» en las mejoras institucionales: cuanto más pobre es la economía, mayor es el impacto de la gobernabilidad en la atracción de flujos de IED. Este resultado es relevante dada la importancia que sigue teniendo la IED sobre el total de entradas de flujos financieros en las economías de menor renta frente al menor peso que representa en los países desarrollados (véase gráfico 4). Con respecto a las salidas de IED, un marco institucional sólido incentiva un entorno favorable de negocio, lo que impulsa la creación de empresas multinacionales, o con interés en internacionalizarse, que invierten no solo en su propio país, sino también en el

9 Véase tabla 10 en Alonso (2015).

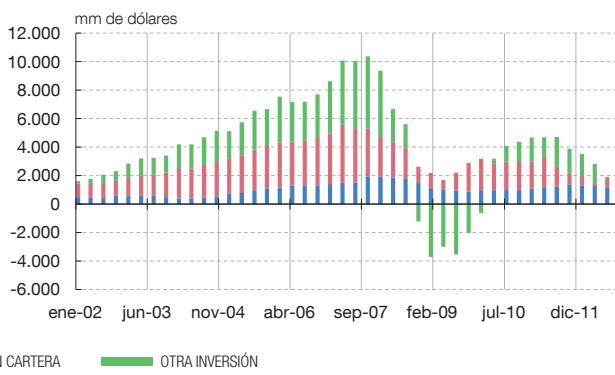
10 Según este enfoque, la IED vendría determinada por ventajas de posesión, de localización y de internalización.

11 Esto está en línea con los resultados de Buchanan *et al.* (2012), Daude y Stein (2007) y Busse y Hefeker (2007), que proporcionan evidencia de que los flujos de IED se asocian positivamente a la calidad institucional.

1 ENTRADAS DE FLUJOS FINANCIEROS EN EMERGENTES, POR COMPONENTES (a)



2 ENTRADAS DE FLUJOS FINANCIEROS EN AVANZADOS, POR COMPONENTES (b)



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

a) Países de renta medio-baja: Argentina, Brasil, Bulgaria, Colombia, Chile, China, Filipinas, India, Indonesia, Letonia, Lituania, Malasia, México, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Uruguay y Venezuela.

b) Países de elevada renta: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Corea del Sur, Chipre, Dinamarca, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estados Unidos, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hong Kong, Hungría, Irlanda, Islandia, Israel, Italia, Japón, Luxemburgo, Malta, Noruega, Nueva Zelanda, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, República Checa, Singapur, Suecia y Suiza.

extranjero. Por tanto, las salidas de IED se asocian también positivamente con el índice de calidad institucional en toda la muestra analizada.

Para chequear la robustez de los resultados obtenidos, estas regresiones se estiman también utilizando técnicas de variables instrumentales, aunque debido al instrumento seleccionado solo se puede emplear una submuestra de 25 países. Los resultados implican que, efectivamente, existe una relación de causalidad que va desde la calidad institucional hacia los flujos de capital y no a la inversa. La variable instrumental utilizada es la tasa de mortalidad de los colonizadores en los siglos XVII a XIX de Acemoglu, Johnson y Robinson (2000 y 2001)¹². Utilizando la tasa de mortalidad de los colonizadores europeos como variable instrumental de la calidad institucional, los resultados muestran que una mejora en el índice de calidad institucional tiene un efecto causal en las entradas y en las salidas brutas de capital, así como en los flujos de IED y de otra inversión.

El análisis sugiere también que determinados rasgos institucionales son más relevantes que otros (véase cuadro 3)¹³. La eficacia gubernamental y la calidad regulatoria son las variables institucionales con mayor poder explicativo y están asociadas positivamente con las entradas brutas de capitales de toda la muestra. Estas dos dimensiones de gobernabilidad miden la capacidad del Gobierno para implantar políticas adecuadas y creíbles. La primera mide la calidad y la independencia del sector público, la segunda se centra en las medidas y políticas que afectan al sector privado. Existe, sin embargo, un comportamiento diferencial dependiendo del nivel de renta del país receptor. Mientras que la eficacia

12 Estos autores argumentan que las instituciones están determinadas por la estrategia de la colonización europea, impulsada por dos factores: la tasa de mortalidad de los europeos en los países colonizados y la densidad de población indígena en esa época. Los colonizadores europeos que se trasladaban a países con condiciones de salud favorables establecían en esos países instituciones políticas y económicas muy similares a las europeas. Por el contrario, en las zonas donde los europeos se enfrentaban a altas tasas de mortalidad, los colonizadores tenían más probabilidades de establecer instituciones extractivas. El tipo de colonización ha influido en las estructuras institucionales posteriores. Es, además, un instrumento ampliamente utilizado en la literatura. Por ejemplo, Alfaro *et al.* (2008) utilizan las tasas de mortalidad de los colonos europeos como instrumento para las instituciones.

13 Véase tabla 12 en Alonso (2015).

Variables	Toda la muestra		Países de renta alta		Países de renta medio-baja	
	Entradas	Salidas	Entradas	Salidas	Entradas	Salidas
Rendición de cuentas	0,19	0,30	0,19	0,14	0,26	0,32
Estabilidad política	-0,19*	-0,24**	-0,48***	-0,35**	0,06	-0,06
Eficacia del Gobierno	0,39**	0,36***	0,47**	0,66***	-0,12	-0,58**
Calidad regulatoria	0,47***	-0,11	0,46*	0,31	0,72**	-0,18
Estado de derecho	-0,31	-0,05	-0,53	0,05	-0,40	-0,39
Control de la corrupción	0,09	0,00	0,16	0,13	0,01	-0,08
Otras variables de control incluidas						

FUENTE: Banco de España.

- a El cuadro presenta los resultados de los seis indicadores de gobernabilidad de las estimaciones de panel utilizando efectos fijos y *dummies* temporales.
 b Los flujos de capital han sido normalizados utilizando el PIB del país y estandarizados eliminando la media y dividiendo por su desviación estándar. Otras variables de control incluyen el crecimiento del PIB, el *spread* de los tipos de interés a largo plazo, los ratios de deuda pública, de reservas y de crédito, el cuadro de la ratio de crédito, el índice VIX, el crecimiento del PIB mundial y los tipos de interés a largo plazo de Estados Unidos.
 Los asteriscos *, **, *** indican significatividad al 10%, 5% y 1%, respectivamente. Período muestral de 1996 a 2012.

del Gobierno parece ser un factor clave en los países de renta elevada, la calidad regulatoria es más relevante en países de ingresos bajos y medios. Esto implica que los inversores extranjeros prefieren los países con una política sólida y servicios públicos de mejor calidad. No obstante, en el caso de los países más pobres, los inversores extranjeros tenderán a discriminar a favor de los países con políticas que favorezcan el entorno de negocios, con buena supervisión bancaria y menor carga burocrática. Además, la eficacia del Gobierno no solo afecta a los inversores extranjeros, sino también a los inversores nacionales. La mejora de la calidad de la burocracia y de la credibilidad de las políticas mejora el entorno empresarial e incentiva la inversión en el extranjero para toda la muestra y en los países ricos. Sin embargo, la eficacia gubernamental tiene el efecto contrario en los países de bajos ingresos. Los inversores nacionales repatriarán capital para invertir en su país de residencia cuando la credibilidad y la calidad del sector público mejoran.

Las variables de control tienen el signo esperado y son robustas a las diferentes especificaciones. Tanto los factores específicos como los globales son relevantes para explicar la dinámica de los flujos de capital. Los flujos brutos son procíclicos, como ponen de relieve Broner *et al.* (2013). Los países con fundamentos económicos sólidos, reflejados en un fuerte crecimiento y menores ratios de deuda pública y externa, atraen más financiación. Un deterioro de los fundamentales de una economía favorece una mayor salida de flujos de inversores nacionales.

Impacto de la calidad institucional en épocas de crisis

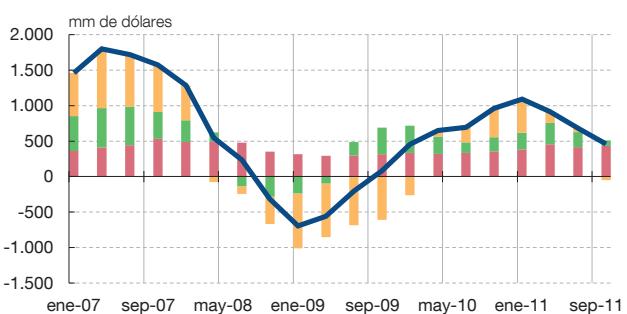
Con el fin de evaluar el papel de la calidad institucional durante los períodos de estrés financiero, se amplía el modelo presentado en el apartado anterior a través de la introducción de una variable binaria trimestral que identifica los períodos de crisis utilizando la base de datos de Laeven y Valencia (2008 y 2012), así como un término de interacción entre crisis y calidad institucional. El indicador de crisis incluye crisis bancarias, cambiarias y de deuda soberana, distinguiendo entre crisis nacionales y globales. Estas últimas corresponden a las crisis rusa y asiática (1998 y 1999) y a la crisis financiera global.

Los resultados muestran que en épocas de crisis globales o internas existe una contracción generalizada de los flujos transfronterizos (véase gráfico 5), aunque con diferente intensidad. Las entradas de capital por parte de los inversores extranjeros tienden a contraerse más que las salidas de capital por parte de los agentes nacionales, a excepción de

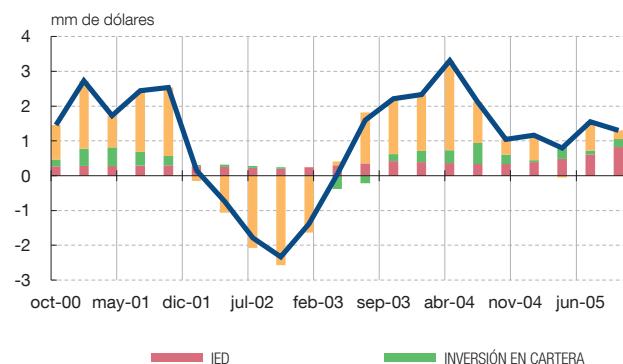
1 ENTRADAS DE FLUJOS FINANCIEROS EN ESTADOS UNIDOS DURANTE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL



2 SALIDAS DE FLUJOS FINANCIEROS EN ESTADOS UNIDOS DURANTE LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL



3 ENTRADAS DE FLUJOS FINANCIEROS EN URUGUAY DURANTE LA CRISIS DE 2002



4 SALIDAS DE FLUJOS FINANCIEROS EN URUGUAY DURANTE LA CRISIS DE 2002



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

los países menos desarrollados, en los que la repatriación de capitales es más fuerte. En estos países, además, la intensidad de la contracción tanto de las entradas como de las salidas de capital es mayor que en los países de mayor renta.

Las crisis parecen afectar, por tanto, a la relación de los flujos de capital brutos y a sus determinantes en el corto plazo, dado que los inversores se comportan de una manera más prudente, deshaciendo sus posiciones en el extranjero. En este contexto, las instituciones políticas parecen desempeñar un papel relevante. En concreto, los resultados sugieren que los inversores nacionales en los países con un marco institucional sólido tienden a repatriar más capital, compensando parcialmente los efectos negativos de la disminución de las entradas brutas de capital y reduciendo su impacto real sobre la economía. Es decir, los países con buenos indicadores de gobernabilidad son propensos a registrar menores salidas brutas de capital, o una mayor repatriación de fondos, en períodos de estrés financiero. Este efecto es especialmente relevante en los países de menor renta. En un contexto de incertidumbre, los inversores nacionales deciden desinvertir y repatriar flujos, aumentando el sesgo doméstico de sus carteras¹⁴. Esta tendencia será más relevante si son residentes en un país con un marco jurídico predecible y con un sistema de protección de derechos de la propiedad y cumplimiento de los contratos sólido. Por otra parte, la reversión de flujos hacia activos domésticos en países con buena calidad institucional tiende a ser mayor durante las crisis globales que durante las crisis nacionales, salvo en los países de menor renta. Finalmente, no existe evidencia empírica de que la calidad institucional mitigue la fuerte contracción de entradas brutas de capital.

14 Milesi-Ferretti y Tille (2001) obtienen resultados similares.

Conclusión

En este artículo se ha presentado un análisis empírico de la relevancia que tiene la calidad institucional en el comportamiento de los flujos financieros brutos, y del efecto diferencial de la existencia de un marco institucional adecuado en períodos de estrés financiero, ya sean crisis globales o nacionales.

El análisis, referido al período 1996-2012, permite constatar, en primer lugar, que la calidad institucional es relevante para explicar la dinámica de los flujos de capital a largo plazo. Las estimaciones muestran que el índice de calidad institucional está asociado positivamente con las entradas y con las salidas brutas de capital. Una mejora en las instituciones políticas atrae más financiación de inversores extranjeros, pero también favorece la inversión extranjera de los agentes nacionales, en los países de mayor renta, al mejorar las condiciones de negocio en estos países, lo que facilita la creación de empresas más dispuestas a invertir en el extranjero. Sin embargo, para las economías de menor renta, la calidad institucional tiene un impacto negativo, aunque no significativo, en las salidas brutas de capital, lo que implica que prevalece el efecto de que los inversores nacionales deciden invertir en su propio país en lugar de en el extranjero.

En segundo lugar, la calidad institucional permite también entender mejor el comportamiento de los inversores nacionales en períodos de crisis (bancaria, cambiaria o de deuda). En concreto, los países con un marco institucional más sólido registran menores salidas brutas de capital —es decir, una mayor desinversión y repatriación de flujos— en períodos de estrés financiero, independientemente de si se trata de una crisis global o específica. Este efecto puede suavizar los efectos de los *shocks* financieros, que reducen las entradas de capital en todo tipo de crisis y países. La repatriación de capitales de los agentes residentes puede compensar parcialmente los efectos de las reversiones súbitas de capital de los inversores extranjeros y su impacto negativo en la economía.

Con el objetivo de atraer más financiación o favorecer una mayor repatriación de capitales en períodos de estrés financiero, las autoridades pueden mejorar la calidad institucional y, en particular, la eficacia gubernamental y la calidad regulatoria, que son los indicadores institucionales más relevantes para explicar los determinantes de los flujos de capital. En consecuencia, los Gobiernos deberían centrarse en fomentar la transparencia, aumentar el grado de independencia de las instituciones públicas, reducir las cargas administrativas y mejorar la integración de las políticas regulatorias a fin de impulsar la actividad del sector privado.

4.1.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- ACEMOGLU, D., S. JOHNSON y J. A. ROBINSON (2000). *The colonial origins of comparative development: An empirical investigation*, n.º w7771, National Bureau of Economic Research.
- (2001). *Reversal of fortune: Geography and institutions in the making of the modern world income distribution*, n.º w8460, National Bureau of Economic Research.
- (2005). «Institutions as a fundamental cause of long-run growth», *Handbook of economic growth*, 1, pp. 385-472.
- ALBEROLA, E., A. ERCE y J. M. SERENA (2012). *International reserves and gross capital flows. Dynamics during financial stress*, Documentos de Trabajo, n.º 1211, Banco de España.
- ALFARO, L., S. KALEMLI-OZCAN y V. VOLOSOVYCH (2008). «Why doesn't capital flow from rich to poor countries? An empirical investigation», *The Review of Economics and Statistics*, 90 (2), pp. 347-368.
- ALONSO, I. (2015). *Institutional drivers of capital flows*, Documentos de Trabajo, n.º 1531, Banco de España.
- BRONER, F., T. DIDIER, A. ERCE y S. L. SCHMUKLER (2013). «Gross capital flows: Dynamics and crises», *Journal of Monetary Economics*, 60 (1), pp. 113-133.
- BRUNO, V., y H. S. SHIN (2013). *Capital flows, cross-border banking and global liquidity*, n.º w19038, National Bureau of Economic Research.
- BUCHANAN, B., Q. LE y M. RISHI (2012). «Foreign direct investment and institutional quality. Some empirical evidence», *International Review of Financial Analysis*, 21, pp. 81-89.
- BUSSE, M., y C. HEFEKER (2007). «Political risk, institutions and foreign direct investment», *European journal of political economy*, 23 (2), pp. 397-415.

- CALVO, G. A., I. LEIDERMAN y C. M. REINHART (1993). *Capital inflows and real exchange rate appreciation in Latin America: the role of external factors*, Staff Papers-International Monetary Fund, pp. 108-151.
- DAUDE, C., y E. STEIN (2007). «The quality of institutions and foreign direct investment», *Economics & Politics*, 19 (3), pp. 317-344.
- DIXIT, A. K., y R. S. PINDYCK (1994). *Investment under uncertainty*, Princeton University Press.
- DUNNING, J. H. (2001). «The eclectic (OLI) paradigm of international production: past, present and future», *International Journal of the Economics of Business*, 8 (2), pp. 173-190.
- ERCE, A., y S. GUTIÉRREZ (2011). «El comportamiento de los flujos brutos de capital internacional y su respuesta en los períodos de crisis», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- FORBES, K. J., y F. E. WARNOCK (2012). «Capital flow waves: Surges, stops, flight, and retrenchment», *Journal of International Economics*, 88 (2), pp. 235-251.
- FRATZSCHER, M. (2012). «Capital flows, push versus pull factors and the global financial crisis», *Journal of International Economics*, 88 (2), pp. 341-356.
- GLOBERMAN, S., y D. SHAPIRO (2002). «Global Foreign Direct Investment Flows: The role of Governance Infrastructure», *World Development*, 30 (11), pp. 1899-1919.
- KAUFMANN, D., A. KRAAY y M. MASTRUZZI (2004). «Governance matters III: Governance indicators for 1996, 1998, 2000, and 2002», *The World Bank Economic Review*, 18 (2), pp. 253-287.
- LAEVEN, L., y F. VALENCIA (2008). *Systemic banking crises: a new database*, IMF Working Papers, pp. 1-78.
- (2012). *Systemic banking crises database: An update*.
- MILESI-FERRETTI, G. M., y C. TILLE (2011). «The great retrenchment: international capital flows during the global financial crisis», *Economic Policy*, 26 (66), pp. 289-346.
- PAPAIOANNOU, E. (2009). «What drives international financial flows? Politics, institutions and other determinants», *Journal of Development Economics*, 88 (2), pp. 269-281.

Este artículo ha sido elaborado por Isabel Garrido, Pablo Moreno y Xavier Serra, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

El orden económico internacional ha experimentado profundos cambios desde 2009, en respuesta a la crisis financiera global y a sus consecuencias en distintos ámbitos: económico, financiero y regulatorio. Durante estos años hemos asistido al rediseño de la gobernanza y de las políticas de las instituciones tradicionales surgidas de los acuerdos de Bretton Woods —Fondo Monetario Internacional (FMI o Fondo), Banco Mundial (BM) y Organización Mundial del Comercio (OMC)— y a la aparición de nuevas instituciones, a escala tanto global como regional, todo ello bajo la tutela de un G-20 reforzado, que ha tomado las riendas de la coordinación económica internacional.

De esta forma, se ha configurado un nuevo mapa de las relaciones económicas internacionales, caracterizado por un mayor peso de las economías emergentes —acorde con su creciente importancia en la economía mundial—, una mayor complejidad institucional —con la multiplicación de esquemas regionales—, un mayor volumen de recursos y el desarrollo de nuevos instrumentos y estrategias. En este mapa desempeñan un papel fundamental los organismos económicos internacionales, que se pueden clasificar en cuatro grandes bloques, en función de su misión principal en el entramado global: instituciones orientadas principalmente al mantenimiento de la estabilidad económica y financiera, es decir, a la gestión y prevención de crisis (como el FMI), instituciones orientadas a fomentar el crecimiento y el desarrollo (bancos de desarrollo), acuerdos comerciales (OMC y acuerdos de integración multilateral) y organismos de vigilancia y regulación, como la Organización para el Crecimiento y el Desarrollo Económicos (OCDE) y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés)¹.

Este artículo aborda los principales elementos que definen este mapa de relaciones internacionales, prestando especial atención a las Instituciones Financieras Internacionales (IFI), en las que incluimos, a efectos de este artículo, los dos primeros bloques, las instituciones orientadas al mantenimiento de la estabilidad y aquellas enfocadas al desarrollo de estrategias de crecimiento. En la segunda y tercera sección se revisan los cambios que se han introducido en ambos conjuntos de instituciones. Seguidamente se abordan las nuevas estrategias globales que dan sustrato a la creciente coordinación e interrelación entre IFI; en particular, la estrategia de crecimiento del G-20 y los nuevos Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Nuevo mapa institucional para la estabilidad económica y financiera

El principal cambio que se ha producido en el grupo de instituciones dedicadas a asegurar la estabilidad ha sido el desarrollo de lo que se conoce como Redes de Seguridad Financiera Global. Hasta 2009, el FMI era la principal institución financiera internacional con esta función. Desde entonces se ha impulsado un esquema más complejo, en el que han entrado en juego otros intervenientes, principalmente los Acuerdos Regionales de Financiación (ARF) y los mecanismos bilaterales para la provisión de liquidez (como los acuerdos swaps entre bancos centrales o el otorgamiento de préstamos entre países).

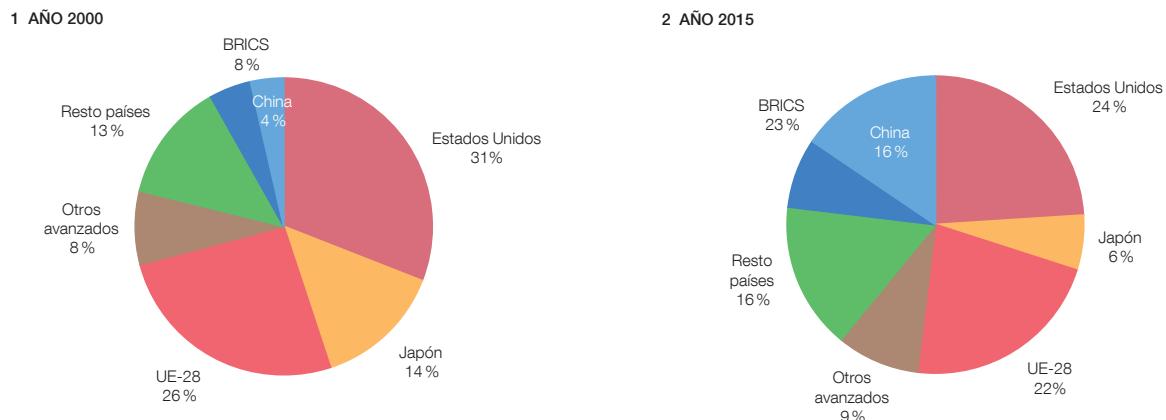
¹ Esta clasificación no es excluyente, puesto que hay organismos que desarrollan funciones características de varios bloques, como las propias instituciones de Bretton Woods, que tienen también una función supervisora.

Instituciones y acuerdos internacionales	
FMI	Mejora de la gobernanza y legitimidad con reequilibrio del poder de voto y realineamiento del Directorio en favor de economías emergentes. Se triplican los recursos de naturaleza permanente, se flexibiliza la política de préstamo de resolución de crisis (condicionalidad más realista y mayor acceso a recursos), y se crean nuevos instrumentos precautorios. Nuevas formas de trabajar en coordinación con terceros (troika en Europa). Aumento histórico del volumen de préstamos, con una media anual de 74 mm de DEG (frente a 13 mm en 1990-2008) y el máximo anual de más de 140 mm en 2011 (el máximo anual en años anteriores no llegaba a 40 mm).
Grupo de acreedores	Club de París. Proceso de apertura a países no pertenecientes al Club (acceso a reuniones, negociaciones, grupos de trabajo, participación <i>ad hoc</i>), con participación, por ejemplo, de China, Corea del Sur, Sudáfrica o Brasil. Mayor transparencia y creciente coordinación con acreedores privados, principalmente IIF (Institute of International Finance). Lanzamiento del «Paris Forum» (2013), con diálogo anual acreedores-deudores, conjunto con el G-20.
	Institute of International Finance (IIF). Crecimiento y diversificación de miembros a instituciones privadas procedentes de países emergentes (pasan de 230 en 2008 a 500 en 2015, en 70 países). Se aceptan nuevos principios sobre cláusulas vinculadas a la reestructuración de la ICMA (International Capital Market Association).
Instituciones y acuerdos regionales y bilaterales	
UE	Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), 2012. Mecanismo intergubernamental de los países de la zona del euro (ZE), con capacidad de préstamos de 500 mm de euros. Los préstamos están sujetos a condicionalidad y suelen combinarse con la ayuda del FMI. Tiene una amplia gama de instrumentos, incluyendo préstamos de rescate, líneas precautorias, compra de deuda pública o recapitalización bancaria directa. El MEDE sustituye a mecanismos temporales que se habían activado a partir de 2010 —Préstamo griego, Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEFF)—.
	«BoP Assistance». Se trata de una línea destinada a miembros de la UE no pertenecientes a la ZE con condicionalidad. Aumenta su dotación de recursos de 12 mm de euros a 50 mm. Tras estar inactivo entre 2002 y 2007, se activó a partir de 2008 para Hungría, Letonia y Rumanía, con ayudas concedidas en combinación con otros organismos (FMI, BM, Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo —BERD— y bilaterales).
Asia	Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada (CMIM). En 2010 se multilateralizó la Iniciativa, y su importe pasó de 80 mm de dólares a 120 mm (en 2010) y 240 mm (en 2012). Introduce también instrumentos precautorios, y los programas de resolución de crisis se coordinan con un programa del FMI.
BRICS	Acuerdo de Reservas de Contingencia (ARC), 2014. Es un <i>pool</i> de reservas de los bancos centrales de los países identificados como BRICS con un capital de 100 mm de dólares y China como accionista mayoritario (40 % del poder de voto). Puede conceder préstamos precautorios y contingentes instrumentados mediante <i>swaps</i> , con el primer tramo del 30 % de la financiación máxima del país no vinculada a un programa con el FMI.
Oriente Medio	Fondo Monetario Árabe (FMA). Se duplica el capital autorizado (hasta 1,2 mm de dólares) y los importes prestables (aumentan un 300 %, hasta 689 millones anuales de media en 2009-2014 —desde 231 millones de media en 1978-2008—). Se crea también una nueva línea precautoria sin condicionalidad para países con buenos fundamentos.
Latinoamérica	Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Aumento de capital de 2,3 mm de dólares a 3,6 mm en 2013 y un nuevo miembro (Paraguay).
Iniciativas bilaterales	Líneas <i>swap</i> . Las líneas de <i>swap</i> en divisas entre bancos centrales se han multiplicado por 20 entre 2008 y 2014 (hasta 2,5 mm de dólares) y el número de acuerdos casi se ha duplicado, ampliándose el ámbito regional de los acuerdos.
	Préstamos bilaterales. Se han sucedido distintos acuerdos bilaterales de financiación en general entre países con alto riesgo de contagio, o por motivaciones geoestratégicas. Por ejemplo: área del euro a Grecia e Irlanda; Estados Unidos a Ucrania; Arabia Saudí a Egipto. Suelen vincularse al apoyo financiero del FMI o de un instrumento regional.

FUENTES: Informes institucionales y elaboración propia.

NOTA: En negrita, instituciones nuevas.

El cuadro 1 recoge los principales elementos de este nuevo esquema, en el que cabe destacar: a) el desarrollo de nuevas pautas de gobernanza institucional; b) el aumento del volumen de recursos, y c) el diseño e implementación de nuevas estrategias e instrumentos de prevención y resolución de crisis.



FUENTE: Datos WEO de octubre de 2015.

NOTA: Las cifras corresponden al PIB a precios de mercado.

UNA NUEVA GOBERNANZA PARA LA ESTABILIZACIÓN

Los cambios en la gobernanza se han introducido por una doble vía: la reforma en las estructuras de toma de decisiones del FMI, y la constitución de nuevas instituciones, de carácter regional, que se han sumado a la función de estabilización del Fondo.

En relación con el cambio de gobernanza del FMI, desde 2006 se han emprendido una serie de reformas tendentes a modificar la distribución de cuotas de la institución y la composición de su Directorio Ejecutivo, con objeto de aumentar la voz y la representación de las economías emergentes. Estas reformas han seguido un proceso lento, con múltiples saltos en el tiempo y prórrogas dilatadas, como consecuencia del complejo equilibrio de poderes dentro de la institución y de las inercias históricas. En síntesis, los principales hitos han incluido²: aumentos de cuotas a favor de países emergentes e infrarrepresentados; la introducción de una nueva fórmula que aumenta la cuota teórica de los emergentes; el realineamiento del Directorio (que es parte de la reforma de 2010, ratificada por Estados Unidos en diciembre de 2015)³; una ampliación sustancial del endeudamiento multilateral del FMI (los denominados «préstamos NAB»); la elección de un subdirector gerente adicional, de nacionalidad china, y la inclusión del renminbi en la cesta de los derechos especiales de giro (DEG, la moneda del Fondo).

En buena medida estos cambios obedecen a la necesidad de reflejar el mayor peso relativo de las economías emergentes en la economía global. Como se observa en el gráfico 1, destaca especialmente el auge de los países identificados como BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), que supondrán más del 33 % del PIB mundial en 2020, según el FMI, con China a la cabeza. Por tanto, las reformas de gobernanza vienen a reforzar la legitimidad del FMI, una institución en la que la representación de los países debe reflejar su peso económico. El nuevo equilibrio parece estable, si bien continúan abiertos algunos frentes en relación con el diseño de la fórmula y con la conveniencia de establecer algún tipo de mecanismo que asegure la convergencia entre cuota efectiva (la que tiene el país) y cuota calculada (la que le corresponde según la fórmula). China es el principal ejemplo de esta

2 Desarrollado en Moreno (2012).

3 La cuota de Estados Unidos le proporciona capacidad de voto, de forma que la reforma de 2010 no podía ser aprobada sin su ratificación.

discrepancia, pues, tras la implementación de la reforma de 2010, tendrá una cuota efectiva del 6,4 % (la tercera, tras Estados Unidos y Japón), lejos de su cuota calculada (11,3 %).

En cuanto al creciente protagonismo de las instituciones regionales, este deriva tanto de la mayor dotación de recursos a las ya existentes como de la creación de nuevas instituciones. Cabe destacar, en este ámbito, el desarrollo de una nueva arquitectura institucional en la zona del euro (ZE), la ampliación de la Iniciativa Chiang Mai en Asia y la creación del Acuerdo de Reservas de Contingencia (ARC) por parte de los BRICS. En otras regiones los recursos de las instituciones de estabilización también han aumentado, aunque con menor importancia relativa (véase cuadro 1).

Europa ha desarrollado un amplio instrumental de apoyo financiero a sus países miembros, especialmente en la ZE. El proceso se ha producido por etapas, destacando la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que empezó a funcionar en octubre de 2012⁴ y cuenta con una capacidad de financiación de 500 mm de euros. En el ámbito asiático destacan la Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada (CMIM, creada en 2000 y multilateralizada en 2010) y, en el caso de los BRICS, el ARC. Ambos acuerdos se articulan como un *pool* de reservas a disposición de sus miembros y en ambos China desempeña un papel central, aportando la mayor cantidad de recursos. De forma similar al MEDE, los préstamos de CMIM y ARC se articulan de manera conjunta con un programa del FMI (salvo para un primer tramo de hasta un 30 % del importe máximo de acceso del país).

A escala internacional cabe señalar también las iniciativas de acreedores bilaterales públicos y privados en temas de renegociación o reestructuración de la deuda, incluyendo la apertura del Club de París a países no miembros, especialmente relevante en el caso de China, que se ha constituido como uno de los principales países acreedores mundiales.

Todas estas iniciativas suponen un cambio cualitativo en la gobernanza para la estabilización de países en crisis. Se trata de aunar fuentes de financiación complementarias y de una nueva forma de actuar, con mayor peso de las instituciones regionales en el diseño y la financiación del rescate. En este sentido, se plantea un nuevo reto en términos de coordinación entre instituciones, que permita optimizar los recursos y la complementariedad de las distintas instituciones⁵.

MÁS RECURSOS Y MÁS REPARTIDOS ENTRE INSTITUCIONES

El nuevo esquema institucional es particularmente evidente en el reparto de los recursos para la estabilización. El gráfico 2 muestra la evolución de los recursos globales disponibles para la cobertura de crisis desde el año 2000. Destacan dos elementos: la potenciación de los recursos del FMI —que se multiplican por cuatro y modifican su estructura, incluyendo hasta un 30 % de préstamos bilaterales temporales⁶—, y el crecimiento de las fuentes de recursos complementarias al FMI, incluyendo la acumulación de reservas, el volumen de las líneas swap y el desarrollo de los ARF.

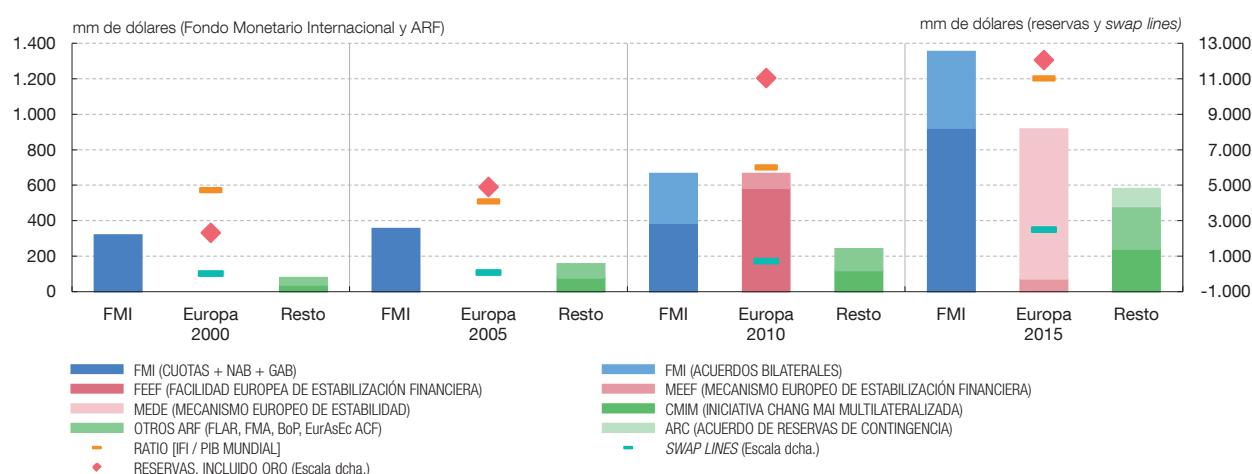
Se señala, por su cuantía, el sustancial crecimiento de las reservas como forma de autoseguro para el país, en caso de crisis de balanza de pagos, si bien su distribución es muy desigual (con un notable peso de China, que acumula más del 30 % de las reservas

⁴ El MEDE sustituye a la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (FEEF), que se había constituido en 2010 como instrumento transitorio en el contexto de la financiación de Grecia, Irlanda y Portugal. Desde julio de 2013 la FEEF no puede conceder nuevas ayudas, pero mantiene su actividad hasta la cancelación de los préstamos vivos. Por su parte, desde 2010, la UE cuenta con el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF).

⁵ Véase Garrido *et al.* (2012).

⁶ Para un análisis del proceso de aumento de recursos en el FMI, véase L'Hotellerie-Fallois y Moreno (2014).

TAMAÑO TOTAL Y EN RELACIÓN CON EL PIB MUNDIAL



FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Informes anuales, sitios web de los Acuerdos Regionales de Financiación y Tratado del ARC.

NOTAS: Las cifras de reservas para 2015 corresponden al final de 2014. Se han tomado los tipos de cambio en 2000-2010 y el primer dato del año para 2015.

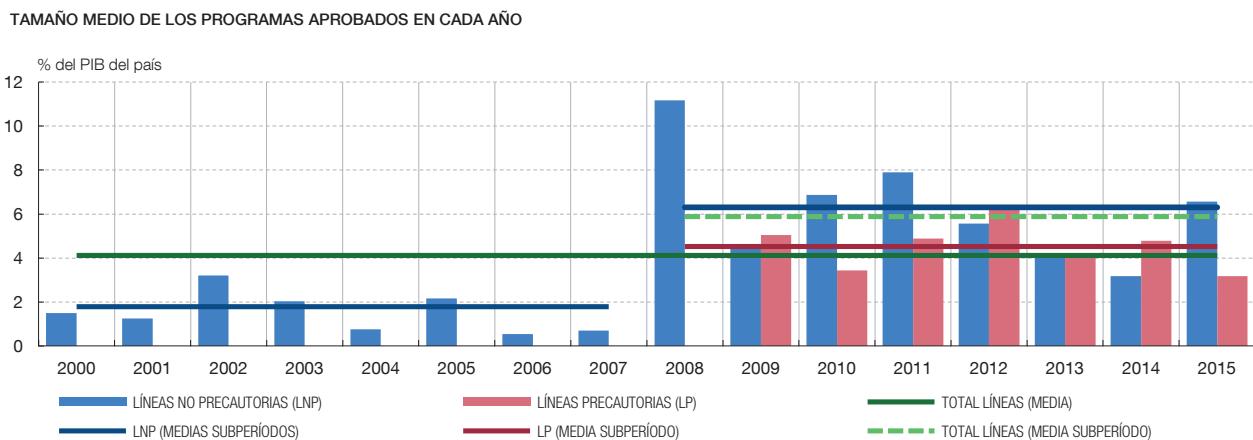
globales). Desde el año 2000, las reservas se han multiplicado por cuatro, y rondan los 12 billones de dólares en 2015, muy por encima de los recursos conjuntos de FMI y ARF, de 2,7 billones. Cabe mencionar también en este esquema las líneas *swap* entre los bancos centrales, generalmente vinculadas a la provisión de liquidez en divisas al sector bancario con objeto de proteger la estabilidad financiera. Desde 2008, el entramado de líneas ha aumentado considerablemente en número y tamaño, alcanzando casi 100 acuerdos, por valor de 2,5 billones de dólares.

La regionalización se observa también en el aumento del tamaño de los ARF, cuya dimensión agregada supera a los recursos permanentes del FMI desde 2010. En conjunto, los recursos de FMI y ARF suponen en 2015 casi un 2,3 % del PIB mundial, por encima del 1 % que suponían en el año 2000. Es importante enfatizar que los acuerdos regionales solo están disponibles para los países que los integran, pertenecientes, en general, a una región determinada —también hemos incluido aquí el acuerdo alcanzado por los países BRICS, que ha abierto una nueva dimensión multicardinal en los acuerdos de cooperación—. Entre los ARF destacan, en volumen, las iniciativas europeas, que suman casi un 69 % del total, mientras que el CMIM de los asiáticos y el ARC de los BRICS suponen un 18 % y un 7,5 %, respectivamente.

NUEVAS POLÍTICAS DE RESOLUCIÓN Y PREVENCIÓN DE CRISIS

Las reformas también han sido sustantivas en las políticas de resolución y, especialmente, en las de prevención de crisis. A modo de síntesis, se ha flexibilizado la resolución, y la prevención se ha fortalecido por tres vías: creando nuevas líneas financieras de prevención y profundizando en la regulación y supervisión.

Las estrategias de resolución se han adaptado a la mayor magnitud y diversidad de las crisis financieras diseñando programas de mayor cuantía, que suponen la entrega de un volumen de recursos más elevado al inicio del programa (*frontloading*) y que permiten una gestión más flexible de las políticas económicas para recuperar la confianza ante los mercados. El FMI ha liderado estos cambios en sus propios programas y en los coordinados con las ARF. Así, los programas del Fondo han aumentado significativamente de tamaño; en promedio, los aprobados desde 2008 suponen un 5,9 % del PIB del país rescatado,



FUENTE: Fondo Monetario Internacional (base de datos de programas), WEO de octubre de 2015.

NOTA: Para los programas se ha tomado el importe aprobado en el año de aprobación.

frente al 1,8 % de los anteriores a ese año; y su importe medio ha pasado de 2 mm de dólares en 2000-2007 a 5,2 mm en 2008-2015 (10,3 mm si se consideran los programas precautorios). Es decir, los programas del Fondo han aumentado en media un 254 % en porcentaje de PIB y un 156 % en tamaño, comparando los períodos pre- y poscrisis.

Por otro lado, en 2009 el FMI simplificó la condicionalidad de sus programas, basándola más en una evaluación del progreso general del programa que en el estricto cumplimiento de unas condiciones de referencia. Los programas, además, deben ser asumidos como propios de forma clara por parte de las autoridades económicas del país (*ownership*)⁷.

En el ámbito de la prevención es reseñable la creación de las nuevas líneas de crédito precautorias, que también ha liderado el FMI y que se han incorporado en diversos ARF (por ejemplo, MEDE, CMIM, ARC y Fondo Monetario Árabe). El Fondo ha introducido las denominadas FCL (*Flexible Credit Line*) y PLL (*Precautionary Liquidity Line*), instrumentos de préstamo de carácter preventivo, cuyo objetivo es proporcionar un colchón de financiación a aquellos miembros con buenos fundamentos e historial de políticas saneadas, que estén sometidos a riesgo de contagio internacional. Se trata de un tipo de instrumento innovador, ya que el país puede acceder a ellos si cumple con unos requisitos de cualificación *ex ante*. Constituyen una suerte de sello de buen comportamiento que da el FMI, respaldado con recursos en caso de que el país los necesite. Salvo en el caso de Macedonia, hasta el momento los países que han suscrito estas líneas no han recurrido a los fondos puestos a su disposición⁸.

En el ámbito de la regulación, las IFI tienen un menor protagonismo frente a otras instituciones como el FSB y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, o —en Europa— la Autoridad Bancaria Europea, donde se coordinan estas reformas. En el caso del Fondo, cabe mencionar la elaboración de un nuevo estándar sobre movimientos de capitales, en el que —a diferencia de la posición tradicionalmente mantenida por el Fondo— se asume la posibilidad de introducir restricciones a la movilidad en situaciones de dificultades de balanza de pagos o en los mercados de crédito [FMI (2012)].

7 Moreno (2013), capítulo 5, desarrolla las reformas en la política de préstamo del Fondo.

8 Véase Sánchez y Serra (2015).

El fortalecimiento de la supervisión es el tercer pilar en el que se sustenta la nueva política de prevención. El FMI y el BM han reforzado los programas conjuntos FSAP (*Financial Sector Assessment Program*), que evalúan periódicamente los sistemas financieros de los países miembros. El FMI ha desarrollado, además, nuevos instrumentos analíticos, como las matrices de riesgo, el análisis sistemático de las posiciones de inversión de los distintos sectores económicos de un país (*balance sheet analysis*) o el mapeo de las interconexiones económicas y financieras entre países. En este sentido, ha habido una transición desde un análisis de país hacia un enfoque más integrador que vincula las tres capas de la supervisión (bilateral, regional y multilateral) con una atención creciente por la interconexión de las distintas políticas económicas y su transmisión entre países (*spillover effects*).

La supervisión también se ha reforzado en las IFI regionales. En el caso de Europa, el MEDE participa en el seguimiento de los países con programa y, en el de la CMIM, se ha creado la AMRO (ASEAN + 3 Macroeconomic Research Office), para realizar un seguimiento de las economías y los riesgos a los que están sometidos sus países miembros.

Nuevo mapa institucional para el crecimiento y el desarrollo

Las IFI dedicadas al crecimiento y el desarrollo también han configurado desde 2009 un nuevo mapa institucional (véase cuadro 2), en el que cabe destacar tres elementos principales: a) un nuevo esquema de gobernanza; b) el aumento de los recursos disponibles y del volumen de préstamo, y c) el cambio en las estrategias de desarrollo (abordado en la siguiente sección).

NUEVA GOBERNANZA PARA EL CRECIMIENTO Y EL DESARROLLO

Los cambios en la gobernanza también se han articulado por la doble vía de la reforma de la gobernanza del BM —y de otros bancos de desarrollo tradicionales—, pero sobre todo por la aparición de nuevas instituciones dedicadas al desarrollo. La reforma en el BM supone un trasvase de votos del 4,6 % a las economías emergentes y en desarrollo (que alcanzan el 47,2 % del total) y un director ejecutivo adicional para un país de África subsahariana [Banco Mundial (2015)]. En el resto de los bancos de desarrollo existentes antes de 2009, también se han producido una serie de reformas de gobernanza que tienden a aumentar el peso de las economías emergentes [por ejemplo, China entró a formar parte del Banco Interamericano de Desarrollo en 2009, e ingresó en el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD) en 2016].

Sin embargo, la principal transformación ha tenido lugar como consecuencia de la creación de nuevas instituciones regionales, incluyendo los nuevos bancos como el Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (BAlI) o el Nuevo Banco de Desarrollo de los BRICS (NBD), cuyo proceso de creación ha sido especialmente rápido (véase recuadro 1). Esta celeridad se explica en parte por las elevadas necesidades de financiación de las economías emergentes y en desarrollo. Por ejemplo, el Banco Asiático de Desarrollo (BAD) ha estimado que las necesidades de infraestructuras en Asia ascienden a 730 mm de dólares anuales hasta el año 2020 [Banco Asiático de Desarrollo (2009)]. Pero también revela una cierta distancia de las economías emergentes con la gobernanza de las instituciones tradicionales y su interés por liderar nuevos proyectos con mayor peso en las decisiones. El surgimiento de estas instituciones está perfilando una nueva arquitectura con un giro en el que el centro de decisiones ya no está solo en Washington, sede del FMI y del BM. De igual manera que en las instituciones de estabilidad, la coordinación entre instituciones constituye un nuevo reto central.

MÁS RECURSOS PARA EL CRECIMIENTO Y EL DESARROLLO

Desde 2009, impulsado por el G-20, las IFI destinadas al desarrollo han venido aumentando sus recursos, incluyendo ampliaciones significativas en su capital social, como se muestra en el gráfico 4. Tras estos aumentos y la creación de nuevos bancos (BAlI, NBD),

Instituciones e iniciativas internacionales

Grupo BM	En gobernanza, reforma de cuotas y del Directorio a favor de las economías emergentes y en desarrollo (incluyendo un director ejecutivo adicional para países africanos). Reorganización institucional primando las áreas de actuación sobre la división regional (<i>global practices</i>). Se amplía el capital de las ventanillas del BIRF (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento) y del CFI (Corporación Financiera Internacional) y los fondos concesionales de la AIF (Asociación Internacional del Fomento), que alcanza un máximo histórico de 52 mm de dólares para el período 2014-2016. El volumen de préstamos anuales aumenta un 30 % —hasta 25 mm— y se flexibilizan los márgenes de maniobra (vencimientos y tipos).
Iniciativas globales en infraestructuras	<p>El BM lidera la Facilidad de Infraestructura Global (GIF), 2014. Es una plataforma para aunar esfuerzos de financiación en infraestructuras en países emergentes y en desarrollo, sumando recursos de los distintos bancos de desarrollo y del sector privado a través de proyectos público-privados (PPP).</p> <p>El G-20 crea el Centro para Infraestructuras Globales (CIG) 2014, con sede en Sídney, para coordinar información, iniciativas, buenas prácticas y planes de inversión en una agenda multianual de cuatro años.</p>

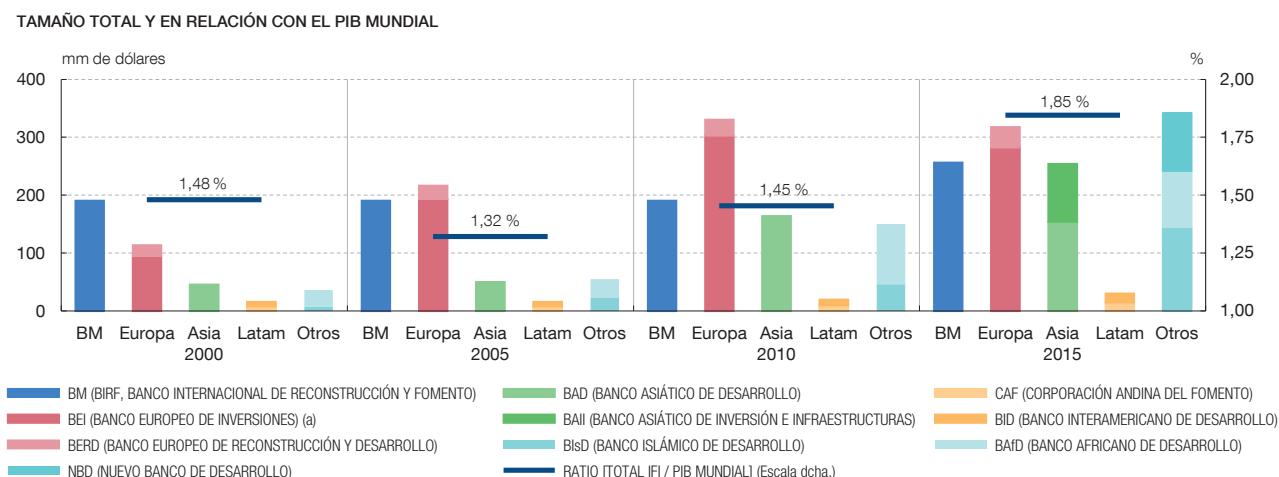
Instituciones e iniciativas regionales

Europa	Banco Europeo de Inversiones (BEI). Aumento de capital (2013) de 10 mm de euros a 243 mm, lo que le convierte en el primer banco de desarrollo regional por capitalización. El volumen de préstamos anuales casi se duplica, pasando de 45 mm (2000) a 77 mm (2014). También aumenta el capital de la ventanilla del Fondo Europeo de Inversiones hasta 4,5 mm, que se canalizará a través de préstamos, capital y garantías, en lugar de subvenciones. El BEI contribuye también al Plan de Inversiones para Europa (Plan Juncker, 2014).
Asia	Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo (BERD). Ha ampliado su ámbito de actuación a Asia Central y a países árabes. China ingresó como miembro en 2016.
BRICS	Banco Asiático de Desarrollo (BAD). Ampliación de capital un 200 % hasta los 165 mm de dólares, sin modificación en el peso relativo de sus miembros. Impulso a la capacidad de préstamo para alcanzar 20 mm de dólares anual (incremento del 50 %) hasta el 2017 a través de: i) cooperación público-privada para inversión en infraestructuras; ii) nuevas líneas de préstamo; iii) cofinanciación con BAI. Objetivos: crecimiento inclusivo y sostenible, respetuoso con el medio ambiente, e integración regional.
Latinoamérica	Banco Asiático de Inversión en Infraestructura (BAII), 2014. Nace con un capital de 100 mm de dólares de mayoría regional (75 %), con China como principal socio (con un 30 % del capital). Tiene sede en Pekín y está destinado a proyectos de infraestructura en la región y ánimo cooperativo (véase recuadro 1).
África	Nuevo Banco de Desarrollo (NBD), 2014. Se crea con un capital de 100 mm de dólares (la mitad suscrito por los BRICS, por partes iguales), destinado a financiar proyectos —públicos o privados— de infraestructura y desarrollo sostenible, por medio de préstamos, garantías y participación en inversiones (véase recuadro 1).
Oriente Medio +	Grupo Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Amplía su capital social en casi un 70 % —hasta los 171 mm de dólares— e incorpora a China. Los niveles de préstamo precrisis aumentan aproximadamente un 6 % (respecto a 2010), hasta aproximadamente los 13,5 mm anuales en 2014.

FUENTE: Informes institucionales y elaboración propia.

NOTA: En negrita, instituciones nuevas.

en la actualidad, el tamaño del BM supone el 20 % del total del capital de estas instituciones, frente al 40 % en 2000. Entre los bancos regionales, destacan los europeos (Banco Europeo de Inversiones y BERD, que suponen el 23 % de la capitalización total), y las nuevas iniciativas de los BRICS (BAII y NBD, un 15 %).



FUENTES: Informes anuales y sitios web.

NOTA: El capital permite aproximar la capacidad de préstamo, si bien cada institución tiene su propio sistema de financiación y apalancamiento. El ejemplo más ilustrativo está en Latinoamérica, donde BID y CAF tienen un volumen de préstamos muy similar, pero con una capitalización diez veces superior en el BID.

a Se incluye capital suscrito del BEI, autorizado para el resto.

El aumento en la capitalización de los bancos de desarrollo, unido a nuevas fórmulas de apalancamiento de sus recursos, ha permitido un aumento significativo en los volúmenes de préstamo. La media anual de los préstamos concedidos por los principales bancos de desarrollo durante el período 2009-2014 aumentó más de un 125 % respecto del período 2000-2008, pasando de los 37 mm de dólares anuales a cerca de 84 mm, en promedio anual⁹.

Con la adopción de la Agenda de Acción de Addis Abeba (en adelante, Addis Abeba) aprobada en julio de 2015 [ONU (2015a)], la financiación del desarrollo ha experimentado un punto de inflexión. Addis Abeba articula una estrategia de financiación integral para alcanzar los ODS, que deben orientar las estrategias de los bancos de desarrollo para el período 2015-2030. Engloba múltiples compromisos políticos y medidas específicas que contemplan no solo fuentes de financiación —reto que se plantea en términos de pasar de «millardos a billones» [FMI-Banco Mundial (2015)]—, sino también aspectos como la cooperación internacional en materia de fiscalidad, finanzas, comercio, ciencia, tecnología, innovación y creación de capacidad, entre otros.

El elemento de financiación más relevante de Addis Abeba es el énfasis en los recursos nacionales y en la participación del sector privado. En movilización de recursos nacionales, recoge el compromiso de mejorar la gestión de los ingresos públicos de los países en desarrollo con sistemas impositivos modernizados y progresivos, una recaudación más eficiente, la lucha contra la evasión fiscal y la reducción de los flujos financieros ilícitos en 2030. Las políticas sobre tributación internacional emprendidas por el G-20 y la OCDE en los últimos años son fundamentales en este extremo. También se aborda la carga de la deuda de los países en desarrollo, que disminuyó un 75 % entre 2000 y 2013 como consecuencia, entre otros factores, del alivio de deuda impulsado desde las instituciones de Bretton Woods y el G-8, una mayor expansión comercial y el abaratamiento del crédito en los últimos años.

9 Con un incremento especialmente destacable en el caso del Banco Africano de Desarrollo, la Corporación Financiera Internacional del Grupo BM y el BERD.

Con respecto a la participación del sector privado, Addis Abeba subraya la importancia de acompañar los incentivos para atraer a la inversión privada con los objetivos de las políticas públicas de desarrollo y con los marcos regulatorios. La inversión exterior directa (IED) desempeña un papel clave en la financiación de los países en desarrollo. A pesar de la mejora del clima inversor, la IED no siempre se dirige a estos países, sobre todo a los menos avanzados, por la carencia de tecnología e infraestructuras, por lo que se quiere potenciar este tipo de proyectos dentro de una estrategia global de inversión.

Estrategias: crecimiento y sostenibilidad

La coordinación de las políticas económicas a nivel global se guía por dos estrategias principales, sin perjuicio de que cada país y cada región marquen sus propias prioridades: la Estrategia para el Crecimiento, aprobada en la cumbre de Brisbane del G-20 (noviembre de 2014), y la Agenda 2030 (los ODS), aprobada por la ONU (septiembre de 2015). Estos grandes retos marcan las estrategias de medio y largo plazo para la actuación de las IFI.

ESTRATEGIA DE CRECIMIENTO DEL G-20

A raíz de la Gran Recesión que siguió a la irrupción de la crisis económica y financiera global, el G-20 ha venido liderando la estrategia de recuperación y crecimiento económico de los países avanzados y de las economías emergentes a través del denominado *Framework for Growth* —un marco orientado a establecer un crecimiento fuerte, sostenible y equilibrado—. Su desarrollo se basa en un proceso de evaluación mutua entre los miembros del G-20, apoyado en el análisis técnico proporcionado por el FMI y otras IFI¹⁰. Estas han contribuido de una manera activa con aportaciones teóricas y empíricas sobre el impacto y la instrumentación de las políticas macroeconómicas y de las reformas estructurales propuestas¹¹.

Durante los primeros años, la estrategia estuvo marcada por las necesidades de salida de la crisis, pero, a partir de 2014, cuando se constató que la recuperación de la actividad de las economías avanzadas no venía acompañada de una generación de empleo suficiente y de alta calidad, el énfasis se ha trasladado hacia las reformas estructurales y la sostenibilidad. La cumbre del G-20 de Brisbane de noviembre de 2014 adoptó el compromiso colectivo «2 en 5» con el objetivo de alcanzar en 2018 un aumento acumulado del PIB de los países del G-20 de un 2 % por encima del proyectado inicialmente por el FMI en el otoño de 2013¹². El plan supone la implementación de alrededor de 1.000 medidas y reformas concretas por parte de los países miembros —o concertadas entre ellos¹³— referidas, entre otros, al mercado de productos y al mercado de trabajo, a una mejora de la eficiencia fiscal, y a un aumento del gasto en I + D e infraestructuras [G-20 (2015)]—. Estos planes tienen un mayor grado de concreción que en el pasado, lo que permite mejorar su seguimiento y la presión interparas para su cumplimiento, que, en cualquier caso, sigue descansando en la responsabilidad y la voluntad nacionales.

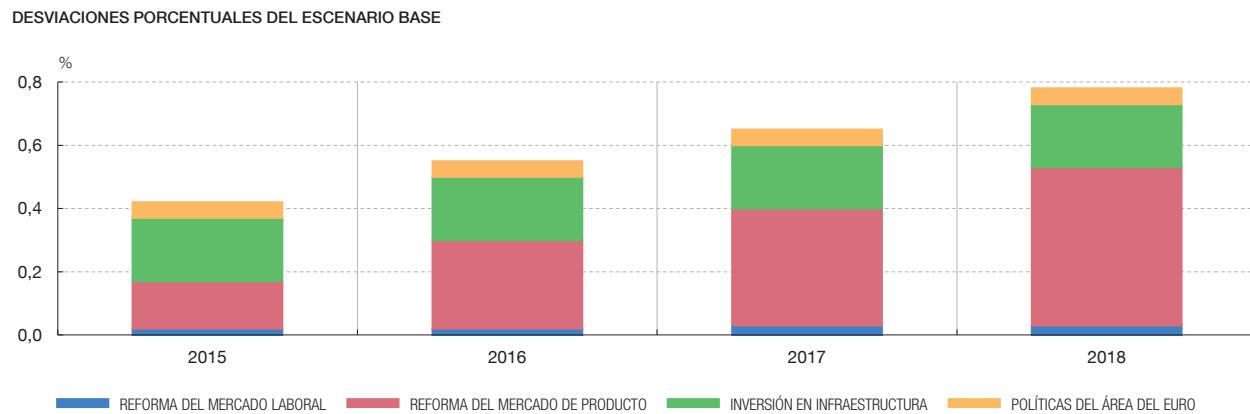
El FMI, el BM y la OCDE están contribuyendo a este proceso aportando un aparato analítico sobre el tipo de reformas que son necesarias, aprovechando su ventaja comparativa, que les permite identificar mejores prácticas internacionales, adaptadas a las circunstancias de cada país [FMI-OCDE-Banco Mundial (2014)]. En particular, el Fondo ha establecido como una de sus prioridades estratégicas el reforzamiento de su capacidad de análisis y de vigilancia de las políticas estructurales de los países.

10 Véase Estrada (2012) para un análisis de la evaluación mutua en el seno del G-20.

11 Hernando y del Río (2015) desarrollan los debates en torno a las políticas económicas en las economías avanzadas.

12 Un «2» por ciento de crecimiento adicional «en 5» años entre 2013 y 2018. Las estimaciones de crecimiento hasta 2018 son las del *World Economic Outlook* (WEO) del FMI de octubre de 2013.

13 Como, por ejemplo, la reforma de la arquitectura de la ZE, o el plan de acción sobre la erosión de la base imponible y el traslado de beneficios liderado por la OCDE.



FUENTE: FMI-OCDE (2015).

Otra vía de contribución de las IFI a la estrategia de crecimiento es su apoyo a las políticas de infraestructuras. En este ámbito, adquiere importancia el Centro para Infraestructuras Globales, con sede en Sídney, creado para señalar los vacíos existentes, mejorar el intercambio de información entre las distintas instituciones, identificar oportunidades de inversión y cooperación, promover la financiación vía asociaciones público-privadas, y garantizar la sostenibilidad de los proyectos a nivel económico, social y medioambiental. Por otro lado, el BM lanzó en 2014 la Facilidad de Infraestructura Global (GIF), con objeto de captar y coordinar recursos privados y de otros bancos multilaterales para financiar infraestructuras en países en desarrollo. En el ámbito de las acciones regionales, destaca el Plan de Inversiones para Europa («Plan Juncker»)¹⁴.

En la valoración de las estrategias presentada en la cumbre del G-20 de Antalya [FMI-OCDE (2015)], el diagnóstico apunta a que las medidas adoptadas mejoran la senda de crecimiento en un 0,8 % del PIB global para 2018, lejos del objetivo del 2 % (véase gráfico 5). Se señalan dos razones principales: la lenta implementación de los compromisos, especialmente por parte de algunas economías grandes (se estima que se han implementado un 49 % de las medidas comprometidas en Brisbane), y el bajo impacto sobre el crecimiento de las medidas adoptadas. Sería necesario acelerar los calendarios establecidos y añadir medidas adicionales en 2016 para poder alcanzar el objetivo.

OBJETIVOS DE DESARROLLO SOSTENIBLE

El pasado 29 de septiembre, la ONU aprobó los ODS o Agenda 2030¹⁵, que marcan la estrategia para el desarrollo en los próximos quince años, sustituyendo a los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM), formulados en 2000 (véase recuadro 2). La Agenda 2030 define una estrategia asentada en tres pilares: un pilar financiero, determinado por Addis Abeba; otro medioambiental, decidido en diciembre en la Conferencia de París sobre la Convención Marco de la ONU sobre el Cambio Climático, y unos objetivos globales, marcados por los propios ODS.

El vínculo entre estos pilares es una innovación en relación con las estrategias de los ODM. En el caso del cambio climático comporta la necesaria participación de las economías

¹⁴ El Plan tiene el objetivo de movilizar 315 mm de euros para nuevas inversiones privadas y públicas entre 2015 y 2017, y en torno a él se han constituido instituciones como el Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (FEIE, dotado con 21 mm de euros), el Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión, y el Portal Europeo de Proyectos de Inversión.

¹⁵ Formalmente, «Transformar nuestro mundo: Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible» [ONU (2015b)].

emergentes y en desarrollo en los objetivos medioambientales, frente al tradicional argumento de aplicarles elevada flexibilidad por su retraso relativo en el desarrollo. A cambio, las economías avanzadas tienen que financiar el proceso, y, en este sentido, Addis Abeba incluye una llamada a que movilicen de forma conjunta 100 mm de dólares anuales hasta 2020, canalizados a través de un Fondo Verde para el Clima (FVC) y otros instrumentos, para abordar las necesidades de los países en desarrollo.

El Acuerdo de París reconoce un compromiso vinculante y definitivo de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero a partir del año 2020 con revisiones quinquenales. El objetivo final es limitar el aumento de la temperatura media mundial por debajo de 2°C (idealmente, 1,5°C). Las políticas incluyen limitación de emisiones, el diseño de políticas impositivas y de instrumentos financieros que dirijan la inversión hacia energías verdes, y estructuras financieras para gestionar los desastres relacionados con el cambio climático. Aquí, la financiación a través de las IFI debe desempeñar un papel central.

Los ODS suponen un cambio de enfoque sustancial respecto a los ODM en tres grandes frentes. El primero es la universalidad de los objetivos: al contrario que la Declaración del Milenio, la Agenda 2030 es aplicable a todos los países y no solo a los países en desarrollo, lo que supone pasar de una agenda unidireccional a otra en la que las metas y las medidas acordadas son de aplicación para los 193 países compromisarios.

En segundo lugar, el ámbito de actuación se amplía: mientras los ODM se centraban en la inclusión y la reducción de la pobreza, los ODS incluyen objetivos para garantizar la sostenibilidad del crecimiento a medio y largo plazo. En concreto, los ODS consisten en 169 metas agrupadas en 17 objetivos, reunidos, a su vez, en 4 grandes áreas: inclusión y pobreza, economía, medioambiente y marco institucional (véase cuadro 3). Los ODS incorporan, así, una de las características del crecimiento que el G-20 pretende impulsar: la sostenibilidad económica y social, como condición necesaria para el desarrollo.

En tercer lugar, el diseño de las estrategias es responsabilidad individual, pero se debe actuar aunando los esfuerzos entre países. Los ODS parten de la ausencia de fórmulas únicas, de forma que cada país diseña e implementa su propia estrategia sobre la base de sus propias políticas y prioridades nacionales. Ahora bien, los medios para conseguir esos objetivos deben basarse en la adicionalidad de los esfuerzos entre los distintos agentes implicados —políticas nacionales, IFI, donantes y sector privado—. Aquí, la principal novedad es la integración del sector privado en el proceso, sobre todo a través de la promoción de proyectos conjuntos con el sector público.

Comentarios finales

Desde 2009 hemos asistido a una multiplicación de iniciativas institucionales y de orientaciones estratégicas en el orden económico internacional. Inicialmente, muchas de estas iniciativas surgieron para solventar las consecuencias de la crisis; las más recientes están más orientadas al crecimiento y desarrollo futuros. Estas iniciativas han configurado un nuevo marco de actuación para las IFI, que se ha reflejado en cambios en su gobernanza, en el aumento de sus recursos y en la reforma de sus políticas.

En el ámbito de la gobernanza se ha producido un reequilibrio a favor de las economías emergentes, tanto en los organismos de Bretton Woods (donde ganan poder de decisión) como, sobre todo, a través de la creación de nuevas instituciones regionales lideradas por economías emergentes, y China, en particular. Las IFI han aumentado significativamente sus recursos, si bien con un impacto geográfico desigual, como consecuencia de su regionalización, con más recursos en Asia y en Europa. La conferencia de Addis Abeba ha

Área	Objetivos
Inclusión y pobreza	1 Terminar con la pobreza, en todas sus formas y en todo lugar
	2 Terminar con el hambre, alcanzar la seguridad alimentaria y la mejora nutricional, y promover la agricultura sostenible
	3 Asegurar la salud y promover el bienestar para todos a todas las edades
	4 Asegurar una calidad de la educación inclusiva y equitativa y promover oportunidades de aprendizaje duraderas para todos
	5 Alcanzar la igualdad de género y conferir competencias/empoderar a todas las mujeres y niñas
	6 Asegurar la disponibilidad, gestión sostenible y salubridad del agua para todos
	7 Asegurar el acceso a una energía asequible, confiable, sostenible y moderna para todos
Economía	8 Promover un crecimiento económico sostenido, inclusivo y sostenible, empleo pleno y productivo, y un trabajo decente para todos
	9 Construir infraestructuras con capacidad de recuperación, promover una industrialización inclusiva y sostenible e impulsar la innovación
	10 Reducir los desequilibrios internos y entre países
Medioambiente	11 Hacer ciudades y asentamientos humanos inclusivos, seguros, con capacidad de recuperación y sostenibles
	12 Asegurar unos patrones de producción y consumo sostenibles
	13 Llevar a cabo acciones urgentes para combatir el cambio climático y sus impactos
	14 Conservar y usar sosteniblemente los océanos, mares y recursos marinos para un desarrollo sostenible
	15 Proteger, restaurar y promover un uso sostenible de los ecosistemas terrestres, gestionar de forma sostenible los bosques, combatir la desertificación, detener y revertir la degradación del suelo y detener la pérdida de biodiversidad
Instituciones	16 Promover sociedades pacíficas e inclusivas para el desarrollo sostenible, proveer el acceso a la justicia para todos, y construir instituciones efectivas, que rindan cuentas e inclusivas a todos los niveles
	17 Fortalecer los medios de implementación y revitalizar el asociacionismo global para el desarrollo sostenible

FUENTE: ONU (2015b).

señalado, además, la importancia de integrar los recursos de las IFI y del sector privado en una estrategia conjunta para el crecimiento y el desarrollo.

Utilizando un paralelismo con las reformas llevadas a cabo en Europa, especialmente en la ZE, donde la respuesta a la crisis ha sido «más Europa» (nuevas instituciones, más recursos y nuevas políticas), la respuesta a escala internacional está siendo más coordinación internacional, más IFI. Ahora bien, respecto al mapa emanado de Bretton Woods, con pocas instituciones dedicadas a áreas claramente delimitadas y una cierta especialización, en el nuevo mapa hay una mayor proliferación de instituciones y una superposición de políticas y ámbitos de actuación, una mayor complejidad institucional, lo que plantea nuevos retos en términos de coordinación de iniciativas y estrategias.

12.1.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO ASIÁTICO DE DESARROLLO (2009). *Infrastructure for a Seamless Asia*, informe conjunto de Asian Development Bank y Asian Development Bank Institute.
- BANCO DE ESPAÑA (2015). «[Informe trimestral de la economía española](#)», *Boletín Económico*, marzo, pp. 20 y 21 (sobre la ampliación de los programas de compras de activos del BCE).
- BANCO MUNDIAL (2015). *2015 Shareholding review. Report to Governors*, Joint Ministerial Committee of the Boards of Governors of the Bank and the Fund on the Transfer of Real Resources to Developing Countries.
- COMISIÓN EUROPEA (2015). *UE: gobernanza económica*, Comisión Europea, Asuntos Económicos y Financieros.
- ESTRADA, Á. (2012). «[Nuevas herramientas para la gobernanza económica global: marco para el crecimiento y supervisión de desequilibrios](#)», *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.
- FMI (2012). *The liberalization and management of capital flows: an institutional view*, Staff discussion note, 14 de noviembre.

- FMI-OCDE (2015). *Quantifying the Implementation of G-20 Members' Growth Strategies*, Report to G-20 Summit, 15-16 de noviembre, Antalya, Turquía.
- FMI-OCDE-BANCO MUNDIAL (2014). *Macroeconomic and reform priorities*, Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors, 22-23 de febrero, Sidney, Australia.
- FMI-BANCO MUNDIAL (2015). *From billions to trillions: transforming development finance. Post 2015 financing for development: Multilateral Development Finance*, abril.
- G-20 (2015). *Adjusted Growth Strategies by country*, G-20.org.
- GARRIDO, I., P. MORENO y X. SERRA (2012). «El FMI y los acuerdos regionales de financiación», *Boletín Económico*, marzo, Banco de España.
- HERNANDO, I., y P. DEL RÍO (2015). «Ajuste y perspectivas de crecimiento de las economías desarrolladas: el impacto de la crisis financiera», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- L'HOTELLERIE-FALLOIS, P., y P. MORENO (2014). «¿Son suficientes los recursos financieros del Fondo Monetario Internacional?», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- MORENO, P. (2012). «Un FMI renovado para una mejor gobernanza global», *Política Exterior*, n.º 149, septiembre-octubre.
- (2013). *The metamorphosis of the IMF (2009-2011)*, Estudios Económicos, n.º 78, Banco de España.
- ONU (2015a). *Agenda de Acción de Addis Abeba de la Tercera Conferencia Internacional sobre Financiación para el Desarrollo*, julio.
- (2015b). *Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible*, septiembre.
- (2015c). *Objetivos de Desarrollo del Milenio: Tabla de progreso*, 2015, junio.
- (2015d). *Objetivos de Desarrollo del Milenio: Informe de 2015*, junio.
- SACHS, J. D. (2012). «From Millennium Development Goals to Sustainable Development Goals», *The Lancet*, vol. 379, 9 de junio, pp. 2206-2211.
- SÁNCHEZ, P., y X. SERRA (2015). «Las nuevas líneas protectoras del FMI», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.

El Nuevo Banco de Desarrollo (NBD). Tras ser propuesto por India en la IV cumbre de los BRICS (2012), se acordó su creación en la VI cumbre [2014, Fortaleza (Brasil)]; previsiblemente empezará a operar en 2016. El reparto del derecho de voto y la estructura de capital son paritarios entre los cinco países BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica).

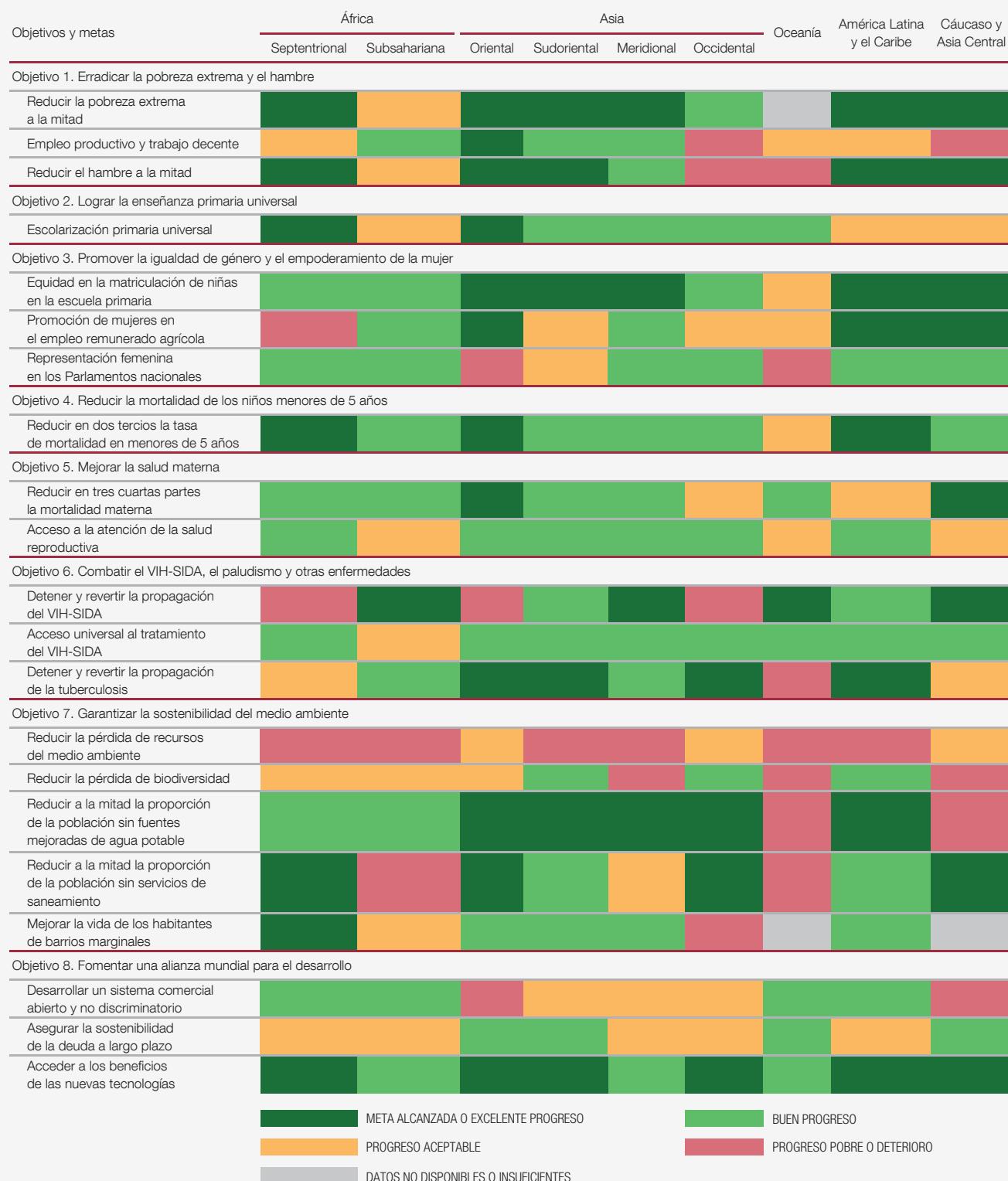
El NBD cuenta con un capital disponible de 100 mm de dólares. Se articula como un banco de desarrollo para la financiación de proyectos —públicos o privados— de infraestructura y desarrollo sostenible en beneficio de sus miembros y otros países en desarrollo. Las ayudas se instrumentarán, entre otros, mediante préstamos, garantías o participación en inversiones. Asimismo llevará a cabo tareas de asistencia técnica, todo ello en cooperación con otras organizaciones internacionales.

El Banco Asiático de Inversión en Infraestructuras (BAII). Promovido por el Gobierno chino en 2013, su Memorando de Entendimiento fue ratificado en 2014 y su Convenio Constitutivo en junio de ese año por sus 57 miembros fundadores («prospective founding members»). Cuenta con 20 miembros no regionales (14 de la UE), entre los que se encuentra España. Tendrá su sede en Pekín, y China se reserva una posición de mayoría (29,7 % del poder de voto, 75 % para el conjunto de los países de la región).

El BAII también nace con un capital disponible de 100 mm de dólares. Su área de influencia y su objetivo son la mejora de infraestructuras bajo el principio de desarrollo sostenible. Podrá financiar a un país miembro o entidad que opere en uno de ellos o, excepcionalmente, a un tercero si es en interés de algún miembro. Para ello contará con instrumentos similares a los del NBD.

Los ODM se fijaron en el año 2000 y han marcado la actividad de las IFI en la promoción del desarrollo durante los últimos quince años. Se concretaban en 21 metas —que tomaban como período de referencia el plazo de veinticinco años, entre 1990 y 2015—,

agrupadas en 8 grandes objetivos. La experiencia con los ODM arroja un balance dispar, con un cumplimiento específico de objetivos desigual, tanto por metas concretas como por grupos de países y regiones o subregiones geográficas (véase cuadro).



FUENTE: ONU (2015c y 2015d).

A nivel agregado, cabe destacar entre los logros: la reducción de la pobreza extrema para el conjunto de las regiones (la proporción de personas que viven con menos de 1,25 dólares diarios en los países en desarrollo disminuyó un 70%); la reducción a la mitad de personas con nutrición insuficiente y con reducido acceso a agua potable (en estos dos casos, con diferencias regionales significativas); la paridad de género en la enseñanza primaria en la mayor parte de las regiones (si bien aún lejos de la equiparación en enseñanza secundaria y terciaria, el empleo o la representación política); y disminución en un 53% de la tasa de mortalidad infantil, aunque por debajo del objetivo de reducción previsto. Menos progresos se han conseguido en otros objetivos como frenar la deforestación, detener la emisión de gases de efecto invernadero, evitar la sobreexplotación de la pesca

marítima, reducir en un 50% el porcentaje de la población sin acceso a un saneamiento adecuado, o mejorar el acceso a la salud reproductiva.

Los ODM han permitido extraer varias lecciones de cara a la formulación de los nuevos ODS y los medios de implementación, seguimiento y examen de dichos objetivos [Sachs (2012)]. Unas positivas, como la importancia de fijar con pragmatismo unos pocos objetivos simples y de carácter voluntario, como un conjunto de compromisos morales, alcanzables con medidas concretas; y otras negativas, a corregir en los ODS, como la importancia de mejorar el flujo y la disponibilidad de información estadística actualizada, la relevancia de involucrar al sector privado, o la necesidad de tener en cuenta la sostenibilidad a largo plazo.

Este artículo ha sido elaborado por Juan Carlos Casado Cubillas, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

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

El Banco Central Europeo (BCE) ha promulgado varias disposiciones relativas a 1) los cambios en el marco de aplicación de la política monetaria del Eurosistema; 2) las nuevas características del programa de compras de valores públicos en mercados secundarios por parte de los bancos centrales nacionales (BCN) del Eurosistema, y 3) el procedimiento para excluir a empleados de la presunción de que sus actividades tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de las entidades de crédito supervisadas por el BCE.

En el área de la normativa de la Unión Europea, se han publicado dos disposiciones de cierto calado financiero, relacionadas con: 1) el acuerdo sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones de los Estados miembros participantes al Fondo Único de Resolución; 2) la actualización de la normativa sobre servicios de pago en el mercado interior, y 3) las medidas adoptadas para la transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización.

En el ámbito de las instituciones financieras, se han publicado varias disposiciones en las cuales: 1) se completa la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en relación con los mecanismos de recuperación y resolución de entidades de crédito y de empresas de servicios de inversión (ESI); 2) se termina de transponer la regulación del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGD) a la legislación europea; 3) se regulan las comisiones por la retirada de efectivo con tarjeta en los cajeros automáticos; 4) se establecen obligaciones de información y clasificación de productos financieros en función de su nivel de riesgo; 5) se determina el contenido de ciertos informes que deben publicar las fundaciones bancarias y las cajas de ahorros; 6) se desarrollan las especificidades contables de la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), y 7) se concluye la transposición de la Directiva de Solvencia II a la normativa de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

En el campo del mercado de valores, se han aprobado varias disposiciones, que hacen referencia a: 1) la actualización de las condiciones generales aplicables a las operaciones de colocación de saldos en cuentas tesoreras remuneradas del Tesoro en entidades distintas del Banco de España; 2) las condiciones de emisión de deuda del Estado para el año 2016 y enero de 2017; 3) la refundición de la Ley del Mercado de Valores; 4) la compensación, liquidación y registro de valores negociables, y los requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en mercados regulados; 5) la modificación de la normativa contable de las ESI, de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC), y de las sociedades gestoras de entidades de capital riesgo (SGEIC); 6) la información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados; 7) la información estadística de las infraestructuras de mercado, y 8) la información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores negociados.

Introducción
BCE: novedades de la política monetaria del Eurosistema
Criterios de admisibilidad aplicables a las entidades de contrapartida
Nueva categoría de activo de garantía admisible: DECC
Medidas discrecionales por motivos prudenciales o de incumplimiento
BCE: Programa de compras de valores públicos en mercados secundarios
Entidades de crédito supervisadas directamente por el BCE
Transferencia y mutualización de las aportaciones al Fondo Único de Resolución
Directiva sobre servicios de pago en el mercado interior
Ámbito de aplicación
Entidades de pago
Derechos y obligaciones en relación con la prestación y utilización de servicios de pago
Riesgos operativos y de seguridad y autenticación
Transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización
Transparencia de las OFV: los registros de operaciones
Transparencia de la reutilización
Supervisión, cooperación entre autoridades competentes y relaciones con terceros países
Recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión: desarrollo reglamentario
Consideraciones generales
Planes de recuperación y actuación temprana
Planes de la resolución
Amortización y conversión de instrumentos de capital, y de recapitalización interna
Mecanismos de financiación
Resolución de grupos de entidades
Acuerdos con terceros países
Otras novedades
Fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito
Aportaciones
Importes garantizados
Información a los depositantes
Otras actuaciones del FGD
Acuerdos de cooperación
Entidades de crédito: comisiones por la retirada de efectivo en los cajeros automáticos
Entidades de crédito: obligaciones de información y clasificación de productos financieros
Ámbito de aplicación
Clasificación de los productos financieros
Indicador de riesgo
Alerta sobre la liquidez
Alerta sobre la complejidad

Por último, se comentan los aspectos más relevantes de carácter financiero y fiscal contenidos en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2016.

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

BCE: novedades de la política monetaria del Eurosistema

Se ha publicado la *Orientación (UE) 2015/1938 del BCE (BCE/2015/27), de 27 de agosto (DOUE del 28 de octubre)* (en adelante, la Orientación), por la que se modifica la Orientación (UE) 2015/510 del BCE (BCE/2014/60), sobre la aplicación del marco de la política monetaria del Eurosistema. En esta línea, se ha aprobado la *Resolución de 28 de octubre*

Fundaciones bancarias y cajas de ahorros: desarrollos de determinados aspectos
Fundaciones bancarias
Informe anual de gobierno corporativo
Normas de contabilidad
Protocolo de gestión y plan financiero
Plan financiero reforzado
Otras novedades
Cajas de ahorros
Sareb: aspectos contables
Ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras
Acceso a la actividad aseguradora y reaseguradora
Sistema de gobierno
Régimen de solvencia
Supervisión de grupos
Otras novedades
Tesoro Público: operaciones de colocación de saldos en cuentas de entidades financieras distintas del Banco de España
Deuda del Estado: condiciones de emisión durante 2016 y enero de 2017
Nueva Ley del Mercado de Valores
Mercado de valores: compensación, liquidación y registro de valores, y transparencia de los emisores de valores
Representación de valores negociables por medio de anotaciones en cuenta
Reformas en el sistema de compensación, liquidación y registro de valores
Transparencia de los emisores de valores negociados en mercados regulados
Modificación de la normativa contable de determinadas entidades financieras
Mercado de valores: información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados
Mercado de valores: información estadística de las infraestructuras de mercado
Mercado de valores: información de las entidades que emitan valores negociados
Presupuestos Generales del Estado para el año 2016
Deuda del Estado
Cambios en la fiscalidad
Otras medidas

de 2015, de la Comisión Ejecutiva del Banco de España (BOE del 31), que modifica la de 11 de diciembre de 1998, por la que se aprueban las cláusulas generales aplicables a las operaciones de política monetaria del Banco de España, para adoptar las novedades introducidas por la Orientación BCE/2015/27. Las modificaciones establecidas por ambas normas son de aplicación desde el 2 de noviembre de 2015.

La Orientación introduce algunos cambios en el marco de aplicación de la política monetaria del Eurosistema, que se comentan a continuación.

**CRITERIOS DE ADMISIBILIDAD
APLICABLES A LAS ENTIDADES
DE CONTRAPARTIDA**

Se precisan los criterios de admisibilidad aplicables a las entidades de contrapartida en las operaciones de política monetaria del Eurosistema para que sean compatibles con las últimas novedades legislativas relativas a la puesta en práctica de la unión bancaria. En particular, deben estar sujetas al sistema de reservas mínimas del Eurosistema y a una supervisión armonizada, y ser sólidas desde el punto de vista financiero.

Como novedad, la Orientación introduce los criterios para evaluar la solidez financiera de las entidades de contrapartida. En este sentido, el Eurosistema tendrá en cuenta la información trimestral sobre las ratios de capital, apalancamiento y liquidez presentada con

carácter individual y en base consolidada, de conformidad con los requisitos de supervisión. En caso de que el supervisor de la entidad no facilite dicha información prudencial al BCN de origen y al Banco Central Europeo, cualquiera de ellos podrá requerírsela a la entidad. Cuando sea la entidad la que proporcione directamente esa información, deberá, además, presentar una evaluación de la información realizada por el supervisor correspondiente. Asimismo, se le podrá exigir una certificación adicional de un auditor externo.

Finalmente, se regula el uso de los instrumentos de deuda pública utilizados en la recapitalización en especie de una entidad de contrapartida¹. Estos instrumentos solo podrán aportarse en garantía por esa entidad de contrapartida o por cualquier otra con la que tenga vínculos estrechos si el Eurosistema considera que el nivel de acceso al mercado de su emisor es adecuado, teniendo también en cuenta el papel desempeñado por dichos instrumentos en la recapitalización. En cuanto a la evaluación de la solidez financiera de las entidades que han sido objeto de esta clase de recapitalización, para garantizar el cumplimiento de las ratios de capital presentadas, el Eurosistema podrá tener en cuenta los métodos utilizados para dichas recapitalizaciones y el papel desempeñado por ellas, así como el tipo y la liquidez de esos instrumentos y el acceso al mercado de su emisor.

NUEVA CATEGORÍA DE ACTIVO DE GARANTÍA ADMISIBLE: DECC

Se crea una nueva categoría de activos de garantía admisible denominada «instrumentos de renta fija no negociables respaldados por créditos admisibles» (DECC, por sus siglas en inglés). Los DECC son instrumentos de renta fija 1) que están respaldados, directa e indirectamente, por créditos que cumplen los criterios de admisibilidad del Eurosistema; 2) que ofrecen un doble derecho de reclamación frente a la entidad de crédito originadora de los créditos subyacentes, y al conjunto dinámico de los referidos créditos subyacentes, y 3) para los cuales no existe graduación del riesgo en tramos.

La Orientación establece los criterios de admisibilidad de los DECC, entre los que están los siguientes: 1) los créditos subyacentes estarán concedidos a deudores establecidos en un Estado miembro de la zona del euro; 2) el originador será una entidad de contrapartida del Eurosistema también establecida en un Estado miembro de la zona del euro y de la que el emisor habrá adquirido el crédito; 3) el emisor de los DECC será una entidad con fines especiales establecida en un Estado miembro de la zona del euro; 4) aquellas partes de la operación distintas del emisor, los deudores de los créditos subyacentes y el originador, estarán establecidas en el Espacio Económico Europeo (EEE)², y 5) los DECC se denominarán en euros o en una de las antiguas monedas de los Estados miembros cuya moneda es el euro. Tras su evaluación positiva, el Eurosistema aprobará la admisibilidad de la estructura de los DECC como activo de garantía.

Los DECC, el originador, los deudores y, en su caso, los garantes de los créditos subyacentes, los contratos de crédito subyacentes y los acuerdos que garanticen la transferencia, directa o indirecta, de los créditos subyacentes del originador al emisor, se regirán por la legislación de la jurisdicción en la que esté establecido el emisor.

Asimismo, se regulan, entre otros, 1) exigencias de calidad crediticia, tales como que cada crédito subyacente del conjunto de activos de garantía de los DECC habrá de tener una evaluación crediticia de una de las cuatro fuentes aceptadas por el Eurosistema; 2) exi-

¹ La recapitalización en especie con aportación de instrumentos de deuda pública es la materialización de un aumento del capital suscrito de una entidad de crédito, que consiste en la colocación directa de instrumentos de deuda soberana o del sector público emitidos por el Estado soberano o la entidad del sector público que aporta el nuevo capital a la entidad de crédito.

² El EEE lo integran los 28 países de la Unión Europea, Islandia, Liechtenstein y Noruega.

gencias de transparencia, tanto a nivel de la estructura de los DECC como de los créditos individuales subyacentes, y 3) medidas de control de riesgos, de acuerdo con las cuales cada crédito subyacente incluido en el conjunto de activos de garantía estará sujeto al recorte de valoración aplicable a nivel individual y el valor agregado de los créditos subyacentes incluidos en el conjunto de activos de garantía tras la aplicación de los recortes de valoración habrá de ser, en todo momento, igual o superior al valor del importe principal pendiente del DECC.

MEDIDAS DISCRECIONALES POR MOTIVOS PRUDENCIALES O DE INCUMPLIMIENTO

Se introduce un mayor nivel de detalle en la regulación de las medidas discretionales que puede adoptar el Eurosystema en relación con las entidades de contrapartida por motivos prudenciales o de incumplimiento.

Así, por motivos prudenciales, se suspenderá, limitará o excluirá el acceso a las operaciones de política monetaria del Eurosystema de las entidades de contrapartida que no cumplan los requisitos de fondos propios aplicables de forma individual o en base consolidada. Se exceptúan aquellos casos en los que el Eurosystema considere que puede restablecerse el cumplimiento a través de la adopción en tiempo de medidas adecuadas de recapitalización, con arreglo a lo que disponga el Consejo de Gobierno.

En el contexto de su evaluación de la solidez financiera de una entidad de contrapartida, y sin perjuicio de que se adopten otras medidas discretionales, el Eurosystema podrá suspender, limitar o excluir, por motivos prudenciales, el acceso a las operaciones de política monetaria de las entidades de contrapartida sobre las que no se haya facilitado al BCN pertinente y al BCE información acerca de las ratios de capital, o información prudencial comparable en tiempo, y, a más tardar, en el plazo de 14 semanas a partir del final del trimestre correspondiente. En caso de que se haya suspendido, limitado o excluido el acceso a las operaciones de política monetaria del Eurosystema, este podrá restablecerse cuando se haya facilitado al BCN pertinente y al BCE la información correspondiente y el Eurosystema determine que la entidad de contrapartida cumple el criterio de solidez financiera.

Sin perjuicio de que se adopten otras medidas discretionales, el Eurosystema, por motivos prudenciales, limitará el acceso a las operaciones de política monetaria del Eurosystema de las entidades de contrapartida que las autoridades pertinentes consideren inviables o que es razonablemente previsible que vayan a serlo en un futuro próximo.

Además de limitar el acceso a sus operaciones de política monetaria conforme a lo indicado en el párrafo anterior, por motivos prudenciales el Eurosystema:

- 1) Podrá suspender, limitar aún más o excluir el acceso de las entidades de contrapartida que considere inviables o que es razonablemente previsible que vayan a serlo en un futuro próximo y cumplan las siguientes condiciones: 1) la autoridad de resolución no les ha impuesto una medida de resolución porque existen perspectivas razonables de que otras medidas alternativas del sector privado o de supervisión pueden impedir su inviabilidad en un plazo de tiempo razonable, en vista de la evolución de la medida alternativa del sector privado o de supervisión; 2) se considera que cumplen las condiciones de resolución conforme a la normativa europea o del país de origen en vista de la evolución de la medida de resolución, y 3) son fruto de una medida de resolución o de una medida alternativa del sector privado o de supervisión.

- 2) Suspenderá, establecerá un límite más exigente o excluirá el acceso de las entidades de contrapartida que se considere que son inviables o que es razonablemente previsible que vayan a serlo en un futuro próximo y a las que, sin embargo, no se les ha impuesto una medida de resolución, ni existen perspectivas razonables de que otras medidas alternativas del sector privado o de supervisión pueden impedir su inviabilidad en un plazo de tiempo razonable.

BCE: Programa de compras de valores públicos en mercados secundarios

Se han publicado la *Decisión (UE) 2015/2101 (BCE/2015/33), de 5 de noviembre (DOUE del 20)*, y la *Decisión (UE) 2015/2464 (BCE/2015/48), de 16 de diciembre (DOUE del 30)* (en adelante, las Decisiones), por las que, en cada caso, se modifica la Decisión (UE) 2015/774 (BCE/2015/10) sobre un programa de compras de valores públicos en mercados secundarios (en adelante, PSPP³). La entrada en vigor de las Decisiones fue, respectivamente, el 10 de noviembre y el 1 de enero.

Las principales novedades de las Decisiones son las siguientes:

- 1) Se incrementa al 33 % el límite general de compras por cuota de emisión. Con carácter excepcional, el límite queda fijado en un 25 % para los instrumentos que incorporen cláusulas de acción colectiva (CAC) distintas de las CAC tipo de la zona del euro, pero se incrementará al 33 % siempre que se verifique en cada caso que la tenencia de un 33 % no llevará a los BCN del Eurosistema a alcanzar minorías de bloqueo en reestructuraciones ordenadas de deuda.
- 2) Se introduce la posibilidad de que los instrumentos de renta fija negociables denominados en euros emitidos por Administraciones regionales y locales establecidas en la zona del euro puedan ser objeto de compras ordinarias conforme al PSPP por parte de los BCN del Estado donde se encuentre la entidad emisora⁴ con la finalidad de flexibilizar más el PSPP y así facilitar compras continuadas hasta la fecha prevista de finalización del programa.
- 3) Finalmente, cabe destacar que en los considerandos de la mencionada Decisión (UE) 2015/2464 (BCE/2015/48) se hace referencia a las decisiones del Consejo de Gobierno de 3 de diciembre de 2015 de 1) ampliar el horizonte temporal para las compras conforme al PSPP hasta, como mínimo, el final de marzo de 2017 y, en todo caso, hasta que el Consejo de Gobierno observe un ajuste sostenido en la senda de la inflación que sea coherente con su objetivo de alcanzar a medio plazo tasas de inflación inferiores pero cercanas al 2 %, y 2) reinvertir la devolución del principal de los valores comprados bajo el Programa ampliado de adquisiciones de activos (en el que está incluido el PSPP) a medida que vengan los activos subyacentes, durante el tiempo que sea necesario, a fin de contribuir a unas condiciones de liquidez favorables y a una orientación adecuada de la política monetaria.

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

4 Hasta la fecha, las compras ordinarias se limitaban a instrumentos de renta fija negociables admisibles emitidos por las Administraciones centrales de un Estado miembro cuya moneda es el euro, las agencias reconocidas establecidas en la zona del euro, las organizaciones internacionales establecidas en la zona del euro y los bancos multilaterales de desarrollo establecidos en la zona del euro.

Entidades de crédito supervisadas directamente por el BCE

Se ha publicado la *Decisión (UE) 2015/2218 del BCE (BCE/2015/38), de 20 de noviembre (DOUE del 1 de diciembre)* (en adelante, la Decisión), sobre el procedimiento para excluir a empleados de la presunción de que sus actividades tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de la entidad de crédito supervisada, cuya entrada en vigor fue el 2 de diciembre.

Como antecedentes a la Decisión, en el régimen de supervisión prudencial establecido por la Directiva 2013/36/UE, de 26 de junio⁵, se exige a las entidades de crédito que identifiquen a sus empleados cuyas actividades profesionales tengan una incidencia importante en sus perfiles de riesgo. Por su parte, el Reglamento Delegado (UE) 604/2014, de 4 de marzo de 2014⁶, detalla, entre otros aspectos, los criterios cualitativos y cuantitativos apropiados para determinar las categorías de personal cuyas actividades profesionales tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad.

Ahora, la Decisión regula el procedimiento de notificación y solicitud de aprobación previa que las entidades de crédito supervisadas directamente por el BCE⁷ deben seguir para excluir a empleados o categorías de empleados de la presunción de identificación sobre la base de los criterios cuantitativos establecidos en el Reglamento Delegado (UE) 604/2014.

En concreto, detalla: 1) la información general que la entidad de crédito supervisada debe presentar al BCE, y 2) la documentación necesaria para justificar que un empleado o la categoría a la que pertenece solo realiza actividades en una unidad de negocio que no es importante, o, en su caso, que las actividades profesionales de un empleado no tienen incidencia importante en el perfil de riesgo de una unidad de negocio importante. Finalmente, recoge la documentación complementaria que debe aportar para acreditar que los empleados con una remuneración de un millón o más de euros no inciden de modo importante en el perfil de riesgo de la entidad de crédito supervisada.

Transferencia y mutualización de las aportaciones al Fondo Único de Resolución

Se ha publicado el *Instrumento de ratificación del Acuerdo sobre la transferencia y mutualización de las aportaciones al Fondo Único de Resolución* (en adelante, el Fondo), hecho en Bruselas el 21 de mayo de 2014 (BOE del 18 de diciembre), que entró en vigor el 1 de enero.

Conforme al Acuerdo, los Estados miembros participantes, entre los que se encuentra España, se comprometen a:

- 1) Transferir las aportaciones recaudadas en el plano nacional al Fondo, en virtud de la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias⁸ y del Reglamento del MUR⁹.

5 La Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

6 El Reglamento Delegado (UE) 604/2014 de la Comisión, de 4 de marzo de 2014, por el que se complementa la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que respecta a las normas técnicas de regulación en relación con los criterios cualitativos y los criterios cuantitativos adecuados para determinar las categorías de personal cuyas actividades profesionales tienen una incidencia importante en el perfil de riesgo de una entidad.

7 El BCE supervisa directamente a las entidades de crédito significativas o grupos supervisados significativos.

8 La Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y ESI, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los reglamentos (UE) 1093/2010 y (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

9 El Reglamento (UE) 806/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de julio, por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un mecanismo único de resolución y un fondo único de resolución, y se modifica el Reglamento (UE) 1093/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo.

- 2) Asignar las aportaciones recaudadas en el plano nacional de acuerdo con las normas antes mencionadas, durante un período transitorio que dará comienzo en la fecha de inicio de la aplicación del Acuerdo (el pasado 1 de enero) y expirará en la fecha en que el Fondo alcance el nivel fijado como objetivo en el Reglamento del MUR¹⁰ y, en todo caso, como máximo a los 8 años desde el pasado 1 de enero (período transitorio), a los distintos compartimentos nacionales correspondientes a cada Estado miembro participante. La utilización de los compartimentos estará sujeta a una mutualización progresiva, de tal modo que dejen de existir al término del período transitorio, contribuyendo así a la operatividad y al funcionamiento eficaz del Fondo.

Los Estados miembros participantes transferirán las aportaciones *ex ante*¹¹ correspondientes a cada ejercicio, a más tardar, el 30 de junio del año en cuestión. La primera transferencia de aportaciones *ex ante* al Fondo deberá efectuarse, a más tardar, el 30 de junio de 2016. Las aportaciones *ex post*¹² se transferirán inmediatamente después de su recaudación.

Directiva sobre servicios de pago en el mercado interior

Se ha publicado la *Directiva (UE) 2015/2366 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre (DOUE del 23 de diciembre)* (en adelante, la Directiva), sobre servicios de pago en el mercado interior y por la que se modifican las directivas 2002/65/CE, 2009/110/CE y 2013/36/UE y el Reglamento (UE) 1093/2010 y se deroga la Directiva 2007/64/CE¹³. La Directiva deberá ser transpuesta por los Estados miembros, a más tardar, el 13 de enero de 2018.

La Directiva actualiza y cubre determinadas lagunas legales de la Directiva 2007/64/CE a la vista de la evolución de los servicios de pago en los últimos años en la Unión Europea.

ÁMBITO DE APLICACIÓN

Las novedades más relevantes en el ámbito de aplicación son las siguientes:

- 1) Establece una definición neutra del concepto de adquisición de operaciones de pago, a fin de englobar no solo los modelos adquirentes habituales, estructurados en torno a la utilización de tarjetas de pago, sino también otros modelos de negocio, incluidos aquellos en los que intervienen varios adquirentes. De este modo, se pretende garantizar que, cualquiera que sea el instrumento utilizado para efectuar el pago, los comerciantes reciban idéntica protección si la actividad del adquirente es la misma que la adquisición de operaciones con tarjeta.
- 2) Se precisa el alcance de la exclusión del ámbito de aplicación de la Directiva 2007/64/CE de las operaciones de pago realizadas a través de un agente comercial por cuenta del ordenante o del beneficiario, aclarándose que la

¹⁰ Como mínimo, un 1 % del importe de los depósitos con cobertura de todas las entidades de crédito autorizadas en todos los Estados miembros participantes.

¹¹ Las aportaciones *ex ante* se recaudan, al menos, cada año y corresponderán a la proporción que represente su pasivo (excluidos los fondos propios), menos los depósitos con cobertura, respecto de los pasivos agregados (excluidos los fondos propios), menos los depósitos con cobertura, de todas las entidades autorizadas en los territorios de todos los Estados miembros participantes.

¹² Las aportaciones *ex post* tienen carácter extraordinario, y se recaudan cuando los recursos financieros disponibles no sean suficientes para cubrir las pérdidas, los costes u otros gastos ocasionados por la utilización del Fondo en medidas de resolución.

¹³ La Directiva 2007/64/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de noviembre de 2007, sobre servicios de pago en el mercado interior, por la que se modifican las directivas 97/7/CE, 2002/65/CE, 2005/60/CE y 2006/48/CE y por la que se deroga la Directiva 97/5/CE.

exclusión se aplica cuando el agente actúa únicamente en nombre del ordenante o únicamente en nombre del beneficiario, con independencia de que los fondos del cliente obren o no en su poder. Si el agente actúa por cuenta tanto del ordenante como del beneficiario (como ocurre con ciertas plataformas de comercio electrónico), la exclusión solo debe aplicársele en caso de que los fondos del cliente no obren en ningún momento en su poder.

- 3) Igualmente se precisa que la exclusión referente a una red limitada de proveedores de servicios se circunscriba a las siguientes circunstancias: 1) para la adquisición de bienes y servicios únicamente en los locales del emisor o dentro de una red limitada de proveedores de servicios en virtud de un acuerdo comercial directo con un emisor profesional; 2) para la adquisición de una serie muy limitada de bienes y servicios, o 3) cuando el instrumento de pago esté regulado por una autoridad pública de ámbito nacional o regional para fines sociales o fiscales específicos a efectos de la adquisición de bienes o servicios concretos.
- 4) Se mantiene la exclusión del ámbito de la norma a los servicios de retirada de dinero ofrecidos por los proveedores de cajeros automáticos independientes que actúen en nombre de emisores de tarjeta sin ser parte del contrato marco con el consumidor, pero se les exige que apliquen las disposiciones específicas sobre transparencia exigidas en la Directiva, y las comisiones establecidas en el Reglamento 924/2009¹⁴.
- 5) Se les exige a los proveedores de servicios de pago que deseen acogerse a una exclusión del ámbito de aplicación de la Directiva que lo notifiquen a las autoridades competentes, de modo que estas puedan evaluar si se cumplen o no los requisitos establecidos en las disposiciones pertinentes.
- 6) Se introducen en el ámbito de aplicación de la Directiva dos nuevos servicios de pago: 1) servicios de iniciación de pagos, que, en el ámbito del comercio electrónico, constituyen un nexo entre el sitio web del comerciante y la plataforma bancaria, con el fin de iniciar pagos por transferencia a través de Internet, y 2) servicios de información sobre cuentas, que proporcionan al usuario información agregada, lo que le permite tener una visión global e inmediata de su situación financiera.

ENTIDADES DE PAGO

En relación con las entidades de pago, la Directiva no modifica sustancialmente las condiciones de concesión y mantenimiento de las autorizaciones. Así, figuran, entre dichas condiciones, ciertos requisitos prudenciales que han de ser proporcionados con respecto a los riesgos operativos y financieros que afrontan este tipo de entidades en el ejercicio de sus actividades. Asimismo, se añaden ciertos controles a la adquisición de participaciones significativas en su capital, que deberá notificarse previamente a las autoridades competentes, que podrán mostrar su oposición si ello fuera en detrimento de una gestión prudente y sana de la entidad de pago.

Por otro lado, se amplían las funciones de supervisión y cooperación entre autoridades competentes para las entidades de pago que ejerzan el derecho de establecimiento y libre prestación de servicios en otro Estado miembro. En situaciones de urgencia que requieran

¹⁴ El Reglamento (CE) 924/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, relativo a los pagos transfronterizos en la Comunidad y por el que se deroga el Reglamento (CE) 2560/2001.

una intervención inmediata a fin de hacer frente a una amenaza grave para los intereses colectivos de los usuarios de servicios de pago en los Estados miembros de acogida, las autoridades competentes de este Estado miembro podrán adoptar medidas cautelares, paralelamente a la cooperación transfronteriza entre autoridades competentes y en espera de que las autoridades competentes del Estado miembro de origen adopten las medidas previstas en la Directiva. Estas medidas serán adecuadas y proporcionadas a su objetivo, que es proteger de una amenaza grave los intereses colectivos de los usuarios de servicios de pago del Estado miembro de acogida.

La Autoridad Bancaria Europea (ABE) desarrollará y gestionará un registro electrónico central que contenga la información notificada por las autoridades competentes en relación con las entidades de pago, que pondrá a disposición del público en su sitio web.

DERECHOS Y OBLIGACIONES EN RELACIÓN CON LA PRESTACIÓN Y UTILIZACIÓN DE SERVICIOS DE PAGO

Se mantienen similares derechos y obligaciones a los recogidos en la Directiva 2007/64/CE, incorporando las últimas novedades legislativas del derecho europeo. Entre ellos, los Estados miembros exigirán que, para las operaciones de pago realizadas en la Unión Europea, en las que tanto el proveedor de servicios de pago del ordenante como el del beneficiario estén situados en esta área, o en las que solo intervenga un proveedor de servicios de pago que esté situado en la Unión Europea, el beneficiario pague los gastos que cobre su proveedor de servicios de pago, y el ordenante, los que cobre el suyo.

El proveedor de servicios de pago no impedirá que el beneficiario exija al ordenante el pago de un gasto, le ofrezca una reducción o le incite de algún otro modo a utilizar un instrumento de pago concreto. Los gastos que, en su caso, se cobren no podrán ser superiores a los costes directos soportados por el beneficiario por la utilización del instrumento de pago de que se trate. En todo caso, los Estados miembros velarán para que el beneficiario no exija el pago de gastos por la utilización de instrumentos de pago cuyas correspondientes tasas de intercambio están reguladas en el Reglamento (UE) 2015/751¹⁵, ni por los servicios de pago sujetos al Reglamento (UE) 260/2012¹⁶.

Por otro lado, se introducen las obligaciones de los proveedores de servicios de pago que emitan instrumentos de pago mediante tarjetas, para lo cual los Estados miembros velarán para que un proveedor de servicios de pago gestor de cuenta¹⁷, previa solicitud de un proveedor de servicios de pago emisor de tarjetas, confirme inmediatamente la disponibilidad de fondos en la cuenta de pago del ordenante para la ejecución de una operación de pago, siempre que se cumplan ciertas condiciones¹⁸.

Igualmente, la Directiva incorpora las normas de acceso a la cuenta de pago en caso de servicios de iniciación de pagos¹⁹, de modo que los Estados miembros deberán velar para que el ordenante tenga derecho a recurrir a un proveedor de servicios de iniciación de

15 El Reglamento (UE) 2015/751 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre las tasas de intercambio aplicadas a las operaciones de pago con tarjeta.

16 El Reglamento (UE) 260/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, por el que se establecen requisitos técnicos y empresariales para las transferencias y los adeudos domiciliados en euros, y se modifica el Reglamento (CE) 924/2009.

17 El proveedor de servicios de pago gestor de cuenta es un proveedor de servicios de pago que facilita a un ordenante una o varias cuentas de pago y se encarga de su mantenimiento.

18 En particular, que la cuenta de pago del ordenante sea accesible en línea en el momento de la solicitud, y que el ordenante haya dado consentimiento expreso al proveedor de servicios de pago gestor de cuenta para que confirme a las solicitudes de proveedores de servicios de pago específicos que el importe correspondiente a una operación de pago basada en una tarjeta determinada está disponible en la cuenta de pago del ordenante.

19 El servicio de iniciación del pago es un servicio que permite iniciar una orden de pago, a petición del usuario del servicio de pago, respecto de una cuenta de pago abierta con otro proveedor de servicios de pago.

pagos para obtener la prestación de tales servicios. El derecho a recurrir a un proveedor de servicios de iniciación de pagos no se aplicará si no se puede acceder en línea (es decir, a través de Internet) a la correspondiente cuenta de pago. Si el ordenante da su consentimiento expreso para que se efectúe un pago, el proveedor de servicios de pago gestor de cuenta tomará las disposiciones oportunas para garantizar que el ordenante pueda ejercer su derecho a utilizar el servicio de iniciación de pagos.

Finalmente, se recogen las normas de acceso a la información sobre cuentas de pago y el uso de dicha información en caso de servicios de información sobre cuentas, de modo que el usuario de servicios de pago tenga derecho a recurrir a servicios que permitan acceder a la información sobre cuentas. Tal derecho no se aplicará si no se puede acceder en línea a la correspondiente cuenta de pago.

Antes del 13 de enero de 2018, la Comisión Europea deberá elaborar un folleto electrónico orientado al consumidor que enumere de manera clara y fácilmente comprensible los derechos y obligaciones de los consumidores que se establecen en la Directiva y en la legislación conexa de la Unión Europea.

RIESGOS OPERATIVOS Y DE SEGURIDAD Y AUTENTICACIÓN

Una de las novedades de la Directiva son las obligaciones de los Estados miembros que controlarán el establecimiento, por los proveedores de servicios de pago, de un marco con medidas paliativas y mecanismos de control adecuados para gestionar los riesgos operativos y de seguridad relacionados con los servicios de pago que prestan. Como parte de ese marco, los proveedores de servicios de pago establecerán y mantendrán procedimientos eficaces de gestión de incidentes; en particular, para la detección y la clasificación de los incidentes operativos y de seguridad de carácter grave.

Asimismo, los proveedores de servicios de pago deberán proporcionar a la autoridad competente, anualmente o a intervalos más breves, según determine dicha autoridad, una evaluación actualizada y completa de los riesgos operativos y de seguridad asociados a los servicios de pago que prestan y de la adecuación de las medidas paliativas y los mecanismos de control aplicados en respuesta a tales riesgos.

Antes del 13 de julio de 2017, la ABE, en estrecha cooperación con el BCE y tras consultar a todos los interesados pertinentes, también del mercado de servicios de pago, y reflejando todos los intereses en juego, elaborará directrices referentes al establecimiento, la aplicación y la supervisión de las medidas de seguridad, incluyendo las medidas paliativas y los mecanismos de control, y, en su caso, los procesos de certificación.

Transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización

Se ha publicado el *Reglamento (UE) 2015/2365 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre (DOUE del 23 de diciembre)* (en adelante, el Reglamento), sobre transparencia de las operaciones de financiación de valores y de reutilización y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012²⁰, que entró en vigor el 12 de enero²¹.

El Reglamento establece normas sobre la transparencia de las operaciones de financiación de valores (OFV) y de reutilización. Su objetivo es preservar la estabilidad financiera, garantizando la eficaz comunicación de información sobre las OFV a los registros de operaciones y a los inversores de organismos de inversión colectiva.

²⁰ El Reglamento (UE) 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones.

²¹ Excepto los artículos 4.1, 13, 14 y 15, para los que se establecen diversas fechas de vigencia.

Las OFV consisten, principalmente, en las operaciones de recompra; el préstamo o la toma en préstamo de valores o materias primas²²; las operaciones simultáneas de venta-recompra (o compra-retroventa) o las operaciones de préstamo con reposición de la garantía²³. No incluyen los contratos de derivados definidos en el Reglamento (UE) 648/2012, pero sí las operaciones conocidas normalmente como permutes de liquidez y permutes de garantías reales.

Por su parte, la reutilización es la utilización por la contraparte destinataria en su propio nombre y por su propia cuenta o por cuenta de otra contraparte, incluida cualquier persona física, de instrumentos financieros recibidos en virtud de un acuerdo de garantía financiera. Este uso incluye la transferencia de la titularidad o el ejercicio de un derecho de uso, pero no incluye la liquidación del instrumento financiero en caso de impago de la contraparte aportante.

Respecto a su ámbito de aplicación y en lo referente a las OFV, el Reglamento será aplicable a cualquier contraparte²⁴ de una OFV que esté establecida en la Unión Europea, incluidas todas sus sucursales con independencia del lugar en el que estén situadas, o las contrapartes situadas en un tercer país si la OFV se realiza en el marco de las actividades de una sucursal de esa contraparte situada en la Unión Europea.

En relación con las operaciones de reutilización, el Reglamento será aplicable a las contrapartes que estén establecidas en la Unión Europea, incluidas todas sus sucursales con independencia del lugar en el que estén situadas, o en un tercer país, en cualquiera de los siguientes casos: 1) cuando la reutilización se efectúe en el marco de las actividades de una sucursal en la Unión Europea, incluidas todas sus sucursales con independencia del lugar en el que estén situadas, 2) cuando la reutilización se refiera a instrumentos financieros aportados en virtud de un acuerdo de garantía por una contraparte o por una sucursal de una contraparte de un tercer país establecida en la Unión Europea.

Los aspectos más relevantes del Reglamento son los siguientes.

TRANSPARENCIA DE LAS OFV:
LOS REGISTROS
DE OPERACIONES

Las contrapartes notificarán los datos de toda OFV que hayan realizado, así como su modificación o finalización, a un registro de operaciones inscrito de conformidad con el Reglamento. En caso de que no esté disponible un registro de operaciones para consignar los datos de las OFV, las contrapartes se asegurarán de que tales datos se comuniquen a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM).

Los registros de operaciones deberán ser personas jurídicas establecidas en la Unión Europea que recopilan y conservan, de forma centralizada, las inscripciones de OFV. Deberán inscribirse en la AEVM con arreglo a las condiciones y al procedimiento establecido en el Reglamento. La inscripción de un registro de operaciones será válida para todo el territorio de la Unión Europea.

-
- 22 El préstamo de valores o materias primas o toma de valores o materias primas en préstamo es una operación por la cual una contraparte cede valores o materias primas con la condición de que el prestatario devolverá valores o materias primas equivalentes en una fecha futura o cuando así lo solicite la parte cedente. Esta operación consistirá, por tanto, en un préstamo de valores o materias primas para la contraparte que ceda los valores o las materias primas y en una toma de valores o materias primas en préstamo para la entidad que los reciba.
 - 23 Las operaciones de préstamo con reposición de garantía son las transacciones en las que una contraparte concede un crédito relacionado con la compra, venta, transferencia o negociación de valores, excepción hecha de otros préstamos garantizados mediante garantías reales en forma de valores.
 - 24 Las contrapartes pueden ser financieras y no financieras. Entre las financieras se encuentran las entidades de crédito; las empresas de inversión; las entidades de seguros o de reaseguros; los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM), y sus sociedades de gestión, y los fondos de inversión alternativa (FIA) gestionados por los gestores de fondos de inversión alternativos (GFIA) autorizados o registrados.

Asimismo, se detalla el procedimiento de notificación de la solicitud y consulta con las autoridades competentes, previa a la inscripción o la ampliación de inscripción, así como las causas de revocación de la inscripción por parte de la AEVM.

Los registros de operaciones publicarán, periódicamente y de forma fácilmente accesible, posiciones agregadas por tipo de OFV que les sean notificadas. Adicionalmente, recopilarán y conservarán los datos de las OFV, y velarán para que las autoridades supervisoras tengan acceso directo e inmediato a dichos datos con el fin de poder cumplir con sus respectivas responsabilidades.

Finalmente, se detallan las obligaciones de transparencia de los organismos de inversión colectiva ante los inversores, de modo que las sociedades de gestión de los OICVM, las sociedades de inversión y los GFIA, entre otros, les informarán acerca de su recurso a OFV en sus folletos y en sus informes periódicos.

TRANSPARENCIA DE LA REUTILIZACIÓN

El derecho de las contrapartes a la reutilización de instrumentos financieros recibidos como garantía quedará sometido, al menos, a las siguientes dos condiciones:

- 1) Que la contraparte aportante haya sido debidamente informada por escrito, por la contraparte destinataria, de los riesgos y las consecuencias que puede suponer bien dar su consentimiento para el derecho de utilización de una garantía real, cubierta por un acuerdo de garantía financiera prendaria, bien la firma de un acuerdo de garantía real con cambio de titularidad.
- 2) Que la contraparte aportante haya dado su consentimiento previo y expreso, corroborado por la firma por escrito o en forma jurídicamente equivalente por dicha contraparte de un acuerdo de garantía financiera prendaria cuyos términos otorguen el derecho de uso o haya acordado expresamente aportar garantías por medio del acuerdo de garantía financiera con cambio de titularidad.

En el caso de que una contraparte esté establecida en un tercer país y de que la cuenta de la contraparte que aporta la garantía esté abierta en un tercer país y sujeta a su legislación, la reutilización deberá acreditarse bien mediante una transferencia desde la cuenta de la contraparte aportante o bien por otros medios adecuados.

SUPERVISIÓN, COOPERACIÓN ENTRE AUTORIDADES COMPETENTES Y RELACIONES CON TERCEROS PAÍSES

El Reglamento designa y determina las facultades de las autoridades competentes que supervisarán el cumplimiento de lo dispuesto de las obligaciones establecidas en él.

La AEVM y las autoridades competentes intercambiarán toda la información necesaria para el desempeño de sus funciones, en particular con vistas a detectar y subsanar las infracciones del Reglamento.

Respecto a las relaciones con terceros países, la Comisión adoptará actos de ejecución que determinen que el régimen jurídico y de supervisión de terceros países garantiza que los registros de operaciones autorizados en dichos países cumplen requisitos equivalentes a los establecidos en el Reglamento, y son objeto de medidas efectivas de supervisión y de imposición de sus obligaciones.

Asimismo, los registros de operaciones establecidos en terceros países podrán ofrecer sus servicios y actividades a entidades establecidas en la Unión Europea únicamente tras haber sido reconocidos por la AEVM.

Por su parte, la AEVM podrá celebrar acuerdos de cooperación con las autoridades de terceros países que precisen cumplir con sus respectivas responsabilidades y mandatos relativos al intercambio mutuo de información sobre OFV puestas a disposición de la AEVM mediante registros de operaciones de la Unión Europea, y datos de OFV recopilados y conservados por autoridades de terceros países, a condición de que existan garantías de secreto profesional.

Por último, se regula un elenco de sanciones administrativas y otras medidas administrativas en caso de incumplimiento por parte de las contrapartes de las obligaciones establecidas en el Reglamento. Dichas sanciones deberán ser efectivas, proporcionadas y disuadoras.

Recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión: desarrollo reglamentario

Se ha publicado el *Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre (BOE del 7)* (en adelante, el Real Decreto), por el que se desarrolla la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y ESI (en adelante, las entidades), y por el que se modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre FGD, cuya entrada en vigor fue el 8 de noviembre (las modificaciones en la normativa del FGD se comentarán en el epígrafe siguiente).

Además, el Real Decreto completa la transposición de la Directiva sobre reestructuración y resolución bancarias, iniciada por la Ley 11/2015. Su aplicación se realizará de manera compatible con la normativa europea en materia de resolución, en particular con el Reglamento del MUR, a medida que los preceptos de este reglamento entren en vigor.

Las principales novedades en materia de recuperación y resolución de las entidades se detallan a continuación.

CONSIDERACIONES GENERALES

Se recogen las circunstancias determinantes en las que puede incurrir una entidad para el establecimiento y aplicación de las obligaciones, requisitos e instrumentos de resolución contemplados en la Ley 11/2015, así como los criterios generales para el establecimiento de obligaciones simplificadas y de exenciones para determinadas entidades en la elaboración de sus planes de recuperación, y en el diseño de los planes de resolución por las autoridades de resolución. Igualmente, se regula de manera detallada la forma en que deberá realizarse la valoración de las entidades con carácter previo a la adopción de cualquier medida de resolución por un experto independiente designado por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

PLANES DE RECUPERACIÓN Y ACTUACIÓN TEMPRANA

Se concreta el contenido de los planes de recuperación elaborados por las entidades, y los criterios para su evaluación por el supervisor competente (BCE, Banco de España o CNMV, según proceda). Asimismo, se detallan los indicadores cuantitativos y cualitativos que deben incluir los citados planes conforme a lo establecido en la Ley 11/2015, debiendo contar, al menos, con indicadores de capital, liquidez, calidad y rentabilidad de los activos, así como indicadores macroeconómicos, de mercado o de otra índole que sean relevantes para evaluar la situación financiera de la entidad. En ningún caso, en el diseño de los planes de recuperación se podrá presuponer el acceso a ayudas financieras públicas.

Por otro lado, se especifican los requisitos, las condiciones y los deberes de información a los que estarán sujetos los acuerdos de ayuda financiera que las entidades celebren dentro de un grupo, para prestarse ayuda financiera en el caso de que alguna entidad estuviera en una situación que exigiera la adopción de medidas de actuación temprana.

En relación con la actuación temprana, se establecen las reglas de coordinación y la toma de decisiones en esta materia, adoptada entre el supervisor competente y otros supervisores de la Unión Europea en el marco del colegio de supervisores. Conforme a la Ley 11/2015, cuando el supervisor competente considere insuficientes las medidas de actuación temprana para resolver la situación de dificultad de la entidad, podrá acordar su intervención o la sustitución provisional de su órgano de administración o de uno o varios de sus miembros. A tal efecto, el Real Decreto regula y detalla las competencias y las funciones del administrador provisional, que, entre otros aspectos, podrá ser destituido por el supervisor competente en cualquier momento y por cualquier motivo.

PLANES DE LA RESOLUCIÓN

Dentro de la fase preventiva de la resolución, se concreta detalladamente el contenido de los planes de resolución, tanto individuales como de grupo, que deberán ser elaborados por la autoridad de resolución preventiva, previo informe del FROB (en calidad de autoridad de resolución ejecutiva) y del supervisor competente. En particular, contendrá los instrumentos y las competencias de resolución aplicables a la entidad atendiendo a los diferentes escenarios de estrés que puedan desencadenar la inviabilidad. En el caso de grupo de entidades, el plan de resolución se plasmará en una decisión conjunta de la autoridad de resolución preventiva a nivel de grupo con las autoridades de resolución de las filiales, para la que se podrá solicitar, en su caso, la mediación de la ABE.

Asimismo, se determinan los aspectos y los factores que deben tener en cuenta las autoridades de resolución preventiva para llevar a cabo la evaluación de la resolubilidad de las entidades o de los grupos de entidades.

Adicionalmente, se incluyen las reglas sobre el funcionamiento de los instrumentos de resolución²⁵ que puede ejecutar el FROB, que, por su nivel de detalle, no han sido contempladas en la Ley 11/2015. En particular, se especifican las actuaciones que deberá realizar el FROB para la aplicación de esos instrumentos, entre otras, 1) la constitución y funcionamiento de la entidad puente, así como los supuestos para el cese de actividad de esta entidad, y 2) el funcionamiento y control de la sociedad de gestión de activos.

AMORTIZACIÓN Y CONVERSIÓN DE INSTRUMENTOS DE CAPITAL, Y DE RECAPITALIZACIÓN INTERNA

Se regulan algunos aspectos relativos a la amortización y conversión de los instrumentos de capital y de recapitalización interna, en particular: 1) los relativos a la determinación del requerimiento mínimo de fondos propios y pasivos admisibles; 2) la valoración de los pasivos que surjan de derivados financieros, y 3) las condiciones para la conversión y amortización de los instrumentos de capital.

Respecto a la recapitalización interna, se detalla el contenido mínimo, así como los plazos de entrega del *plan de reorganización de actividades* que, conforme a la Ley 11/2015, debe ser presentado por el órgano de administración de la entidad, o la persona o personas que el FROB designe a estos efectos. En particular, dicho plan expondrá las medidas encaminadas a restablecer la viabilidad a largo plazo de la entidad, o de parte de sus actividades, en un plazo de tiempo razonable. Estas medidas se basarán en supuestos realistas acerca de la situación de la economía y de los mercados financieros en los que opera la entidad.

²⁵ Los instrumentos de resolución son: 1) la venta del negocio de la entidad; 2) la transmisión de activos o pasivos a una entidad puente; 3) la transmisión de activos o pasivos a una sociedad de gestión de activos, y 4) la recapitalización interna.

Se establecen las condiciones de utilización de los mecanismos de financiación²⁶ con que cuenta el FROB para la financiación de las medidas de resolución, y se regulan las contribuciones de las entidades al Fondo de Resolución Nacional (FRN).

En relación con el FRN, como se preveía en la Ley 11/2015, sus recursos financieros deberán alcanzar, al menos, el 1 % del importe de los depósitos garantizados de todas las entidades antes del 31 de diciembre de 2024. Cuando se alcance este porcentaje, el Ministerio de Economía y Competitividad, a propuesta del FROB y previa consulta a las autoridades de resolución preventivas, podrá acordar que se suspendan las contribuciones.

El FROB determinará anualmente, y, en todo caso, antes del 1 de mayo de cada año, la contribución total que el conjunto de las entidades obligadas deberá hacer al FRN y las contribuciones ordinarias que deberá abonar cada una de las entidades durante ese año, teniendo en cuenta la información de que disponga y la que pueda requerir a las entidades a tales efectos.

Las contribuciones se ajustarán al perfil de riesgo de cada entidad, de acuerdo con los siguientes criterios: 1) el nivel de riesgo de la entidad, teniendo en cuenta la importancia de sus actividades comerciales, los riesgos fuera de balance y su grado de apalancamiento; 2) la estabilidad y variedad de las fuentes de financiación y los activos de elevada liquidez libres de cargas de la empresa; 3) la situación financiera de la entidad; 4) la probabilidad de que la entidad sea objeto de resolución; 4) el grado en que la entidad se haya beneficiado con anterioridad de ayudas financieras públicas extraordinarias; 5) la complejidad de la estructura de la entidad y su resolvibilidad; 6) la importancia de la entidad para la estabilidad del sistema financiero o la economía de uno o varios Estados miembros de la Unión Europea o de la Unión Europea en su conjunto, y 7) el hecho de que la entidad forme parte de un sistema institucional de protección.

En lo concerniente a las contribuciones extraordinarias²⁷, estas no podrán superar el triple del importe anual de las ordinarias. El FROB podrá aplazar, total o parcialmente, la obligación del pago de la contribución extraordinaria si dicha obligación pusiera en peligro la liquidez o la solvencia de la entidad, o su posición financiera.

Respecto a los préstamos entre mecanismos de financiación, como estaba previsto en la Ley 11/2015, el FRN podrá recibir y conceder préstamos a los mecanismos de financiación de otros Estados miembros a solicitud del FROB. En el caso de préstamos solicitados de manera conjunta con otras autoridades de resolución o mecanismos de financiación, el tipo de interés, el período de amortización y el resto de las condiciones del préstamo serán los acordados entre los participantes en el préstamo.

Por último, se establecen las responsabilidades del sistema de garantía de depósitos al que esté afiliada la entidad objeto de resolución, tanto en los casos en los que se apliquen

26 Los mecanismos de financiación son: 1) el FRN; 2) los medios de financiación alternativos, tales como la emisión de valores de renta fija, préstamos, apertura de créditos y la realización de cualesquier otras operaciones de endeudamiento, siempre que las contribuciones ordinarias sean insuficientes para cubrir los costes de la resolución y las contribuciones extraordinarias no sean inmediatamente accesibles o suficientes, y 3) la posibilidad de solicitar préstamos a los mecanismos de financiación de los demás Estados miembros de la Unión Europea. Solo se puede solicitar un préstamo a otros mecanismos de financiación en el caso de que las contribuciones ordinarias no sean suficientes para cubrir los costes de la resolución, las contribuciones extraordinarias no sean inmediatamente accesibles y los mecanismos alternativos de financiación no se puedan emplear en condiciones razonables.

27 La Ley 11/2015 preveía la posibilidad de recaudar contribuciones extraordinarias cuando las ordinarias fueran insuficientes para la financiación de las medidas previstas en la Ley.

los instrumentos de venta del negocio o de una entidad puente como en los que se aplique el instrumento de recapitalización interna.

RESOLUCIÓN DE GRUPOS DE ENTIDADES

Se aborda, con carácter general, la resolución de un grupo de entidades que actúe de manera transfronteriza, y la composición y competencias de los colegios de autoridades de resolución²⁸, de tal manera que se favorezca una solución coordinada de este tipo de situaciones especialmente complejas, dado el carácter internacional de la entidad.

Asimismo, se regula el papel del FROB; por un lado, será la autoridad que presida el colegio de autoridades de resolución en los casos en que sea la autoridad de resolución a nivel de grupo, y por ello se encargará de las funciones de dirección y coordinación del colegio. Por otro lado, tendrá atribuido, con carácter general, el papel de autoridad española de contacto y coordinación a los efectos de cooperar con las autoridades internacionales y de los Estados miembros de la Unión Europea.

Finalmente, se desarrollan ciertos aspectos de la mutualización de los mecanismos nacionales de financiación en el caso de resolución de grupos de entidades.

ACUERDOS CON TERCEROS PAÍSES

Se regula la relación con terceros países y se promueve la celebración de acuerdos de reconocimiento de las acciones de resolución. Estos acuerdos se darán, especialmente, en los supuestos en los que la entidad matriz de un tercer país tenga en España filiales o sucursales que sean consideradas significativas, o viceversa, es decir, cuando una entidad matriz establecida en España posea filiales o sucursales en terceros países.

Los acuerdos tendrán por objeto, en particular, garantizar el establecimiento de mecanismos y sistemas de cooperación entre el FROB y la autoridad de resolución preventiva competente, y las autoridades pertinentes del tercer país para la ejecución de las tareas y el ejercicio de las competencias contempladas en materia de resolución.

OTRAS NOVEDADES

Otras novedades que recoge el Real Decreto son las siguientes: 1) se extiende su ámbito de aplicación, en determinados supuestos, a otro tipo de personas jurídicas que forman parte del grupo de una entidad, como las sociedades financieras de cartera, las sociedades financieras mixtas de cartera y las sociedades mixtas de cartera, y 2) se desarrolla la regulación del régimen de gestión, liquidación y recaudación de la tasa a la que están sujetas las entidades para sostener los gastos administrativos del FROB como autoridad de resolución.

Fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito

El Real Decreto 1012/2015 modifica el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre FGD, con el fin de desarrollar las novedades que introdujo la Ley 11/2015, de 18 de junio en el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el FGD. De esta forma se completa la trasposición de la Directiva 2014/49/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a los sistemas de garantía de depósitos.

Las modificaciones introducidas exigían la actualización de la información que deben facilitar las entidades y sucursales adscritas al FGD al Banco de España a efectos del cálculo de las

²⁸ Serán miembros de los colegios de autoridades de resolución, entre otras, las siguientes autoridades: 1) el FROB y la autoridad de resolución preventiva competente, en cuanto autoridades de resolución a nivel de grupo; 2) las autoridades de resolución de cada Estado miembro en el que esté establecida una filial cubierta por la supervisión consolidada; 3) las autoridades de resolución de los Estados miembros en los que estén situadas sucursales significativas; 4) los supervisores de los Estados miembros afectados. En caso de que el supervisor competente de un Estado miembro no sea su banco central, el supervisor podrá decidir que le acompañe un representante del banco central, y 5) la ABE, que será invitada a asistir, sin derecho a voto, a las reuniones del colegio de autoridades de resolución.

aportaciones, lo que se ha llevado a cabo mediante la publicación de la *CBE 8/2015, de 18 de diciembre* (BOE del 24) (en adelante, la Circular), que entró en vigor el 25 de diciembre.

APORTACIONES

Conforme al Real Decreto-ley 16/2011, el FGD se divide en dos compartimentos estancos: el de garantía de depósitos y el de garantía de valores. La Comisión Gestora determinará las aportaciones anuales de las entidades al compartimento de garantía de depósitos en función del importe de los depósitos garantizados y su perfil de riesgo. Los recursos de este compartimento alcanzarán, al menos, el 0,8 % de los depósitos garantizados, aunque, atendiendo a ciertos factores, se podría reducir al 0,5 %, previa autorización de la Comisión Europea. Las aportaciones anuales al compartimento de garantía de valores no podrán superar el 0,3 % del importe de los valores garantizados.

El Real Decreto introduce un cambio en la base de cálculo de las aportaciones al nuevo compartimento de garantía de depósitos del FGD. Así, la base de cálculo de las aportaciones, siguiendo lo establecido en la Directiva 2014/49/UE, no vendrá determinada por el volumen total de depósitos susceptibles de ser cubiertos por el FGD, sino únicamente por la cuantía efectivamente garantizada de estos (en el cuadro 2 se hace un análisis comparativo en relación con la situación anterior).

Las aportaciones a un compartimento se suspenderán cuando los recursos financieros disponibles de aquel igualen o superen el 1 % del importe garantizado por dicho compartimento. En el caso de que los recursos disponibles sean insuficientes, la Comisión Gestora podrá acordar la realización de derramas, que se distribuirán según la base de cálculo de las aportaciones. No obstante, se establece un límite a las aportaciones en el compartimento de garantía de depósitos, de modo que estas no podrán exceder del 0,5 % de los depósitos garantizados por cada año natural, salvo que el Banco de España lo autorice. Asimismo, el Banco de España podrá aplazar total o parcialmente la obligación de una entidad de crédito del pago de la derrama cuando esta contribución ponga en peligro la liquidez o la solvencia de la entidad. Esta prórroga no podrá concederse por más de seis meses, pero podrá ser renovada a petición de la entidad.

Asimismo, se regula la atribución de costes, gastos y obligaciones generales que no hayan sido atribuidos a ningún compartimento, conforme a lo previsto en el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre, del siguiente modo: a cada compartimento le corresponde una cuantía igual al importe total de los costes, gastos u obligaciones multiplicado por la base de cálculo de las contribuciones al compartimento respectivo, y dividido por la suma de las bases de cálculo de las contribuciones a los dos compartimentos.

Por otro lado, a efectos de calcular las bases para determinar las aportaciones al FGD, la Circular actualiza los criterios de valoración de los depósitos dinerarios y de los valores y otros instrumentos financieros garantizados, conforme a la CBE 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.

Finalmente, las entidades y sucursales adscritas al FGD deberán remitir trimestralmente (antes era anualmente) al Banco de España el estado *«Información para determinar las bases de cálculo de las aportaciones al Fondo de Garantía de Depósitos»*, que se recoge como anexo de la Circular, con los datos relativos al final del respectivo trimestre. A continuación, el Banco de España remitirá al FGD la información de los estados recibidos de cada una de las entidades que resulte necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones, así como los datos agregados.

Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre,
y Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre

Real Decreto 1012/2015, de 6 de noviembre

Aportaciones	
El FGD se divide en dos compartimentos estancos: el de garantía de depósitos y el de garantía de valores. Los recursos del compartimento de garantía de depósitos alcanzarán, al menos, el 0,8% de los depósitos garantizados (se podría reducir al 0,5%, previa autorización de la Comisión Europea). Las aportaciones anuales previstas al compartimento de garantía de valores no podrán superar el 0,3 % del importe de los valores garantizados.	Se mantiene en términos similares, pero se establece un límite a las aportaciones en el compartimento de garantía de depósitos, de modo que estas no podrán exceder del 0,5% de los depósitos garantizados por año natural, salvo que el Banco de España lo autorice.
	No obstante, se introduce un cambio en la base de cálculo de las aportaciones al nuevo compartimento de garantía de depósitos. Así, la base de cálculo de las aportaciones no vendrá determinada por el volumen total de depósitos susceptibles de ser cubiertos por el FGD, sino únicamente por la cuantía efectivamente garantizada de estos.
Depósitos garantizados	
Los saldos acreedores mantenidos en cuenta, incluidos los fondos procedentes de situaciones transitorias por operaciones de tráfico, y los certificados de depósito nominativos que la entidad tenga obligación de restituir en las condiciones legales y contractuales aplicables, cualquiera que sea la moneda en que estén nominados y siempre que estén constituidos en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea, incluidos los depósitos a plazo fijo y los depósitos de ahorro.	Se hace una distinción entre depósitos admisibles y depósitos garantizados. Los depósitos admisibles son similares a los depósitos garantizados en la normativa anterior.
Quedan excluidos de la cobertura del FGD, entre otros, 1) los depósitos realizados por otras entidades financieras; 2) los valores emitidos por la entidad de crédito, incluso los pagarés y efectos negociables; 3) los depósitos constituidos en la entidad por las Administraciones Públicas, y 4) los depósitos constituidos por quienes ostenten cargos de administración o dirección en la entidad que origine la actuación del fondo y sus apoderados que dispongan de poderes generales de representación.	No tendrán la consideración de depósitos admisibles, entre otros: 1) aquellos cuyo titular no haya sido identificado, conforme a lo dispuesto en la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, o que tengan su origen en operaciones que hayan sido objeto de una sentencia penal condenatoria por delito de blanqueo de capitales; 2) los depósitos de las entidades financieras, y 3) los de las Administraciones Públicas, exceptuando ahora los de aquellas entidades locales que tengan un presupuesto anual igual o inferior a 500.000 euros.
	Se hace una distinción entre depósitos y depósitos admisibles. De este modo, no tendrán la consideración de depósitos los saldos acreedores en los que concurra alguna de las circunstancias siguientes: 1 Su existencia solo puede probarse mediante un instrumento financiero; entre otros, las cesiones temporales de activos y los certificados de depósito al portador. 2 Si el principal no es reembolsable por su valor nominal. 3 Si el principal solo es reembolsable por su valor nominal con una garantía o acuerdo especial de la entidad de crédito o de un tercero.
Importes garantizados	
La garantía de los depósitos tendrá como límite la cuantía de 100.000 euros. También quedan garantizados otros depósitos con independencia de su importe durante tres meses a contar a partir del momento en que el importe haya sido abonado o a partir del momento en que dichos depósitos hayan pasado a ser legalmente transferibles.	Los depósitos garantizados son la parte de los depósitos admisibles que no superen los 100.000 euros. Se añade que la garantía alcanzará también a los intereses devengados pero sin abonar hasta la fecha en que se produzcan los hechos causantes de la ejecución de la garantía, sin que, en ningún caso, se sobrepase la mencionada cantidad de 100.000 euros.
El importe garantizado a los inversores que hayan confiado a la entidad de crédito valores o instrumentos financieros será independiente del anterior y alcanzará igualmente como máximo la cuantía de 100.000 euros.	Sin cambios significativos.
El FGD deberá reembolsar a los depositantes las cantidades debidas en el plazo de veinte días hábiles.	Se reduce progresivamente el período desde los veinte días hábiles a siete días hábiles en 2024. Asimismo, el compartimento de garantía de valores del FGD deberá satisfacer las reclamaciones de los inversores lo más pronto posible y, a más tardar, tres meses después de haber determinado la posición del inversor y su importe.
Información a los depositantes	
No se contempla.	Se introducen en la normativa las obligaciones de información de las entidades de crédito a sus depositantes e inversores reales y potenciales, en todas sus oficinas y en su sitio web, en forma fácilmente comprensible y accesible. Se trata de la información necesaria para identificar al FGD al que pertenecen.

FUENTES: Boletín Oficial del Estado y Banco de España.

IMPORTE GARANTIZADOS

Se hace una distinción entre depósitos admisibles y depósitos garantizados. Así, tendrán la consideración de depósitos admisibles los saldos acreedores mantenidos en cuenta, incluidos los fondos procedentes de situaciones transitorias por operaciones de tráfico y excluidos aquellos que se mencionan explícitamente en la norma, que la entidad tenga la

obligación de restituir en las condiciones legales y contractuales aplicables, cualquiera que sea la moneda en que estén nominados y siempre que estén constituidos en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea, incluidos los depósitos a plazo fijo y de ahorro.

Por el contrario, no tendrán la consideración de depósitos admisibles, entre otros: 1) aquellos cuyo titular no haya sido identificado, conforme a lo dispuesto en la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, o que tengan su origen en operaciones que hayan sido objeto de una sentencia penal condenatoria por delito de blanqueo de capitales; 2) los depósitos de las entidades financieras, y 3) los de las Administraciones Públicas, exceptuando ahora los de aquellas entidades locales que tengan un presupuesto anual igual o inferior a 500.000 euros.

Los depósitos garantizados son la parte de los depósitos admisibles que no superen los 100.000 euros. No obstante, quedarán garantizados los depósitos que cumplan determinadas condiciones con independencia de su importe durante tres meses a contar a partir del momento en que el importe haya sido abonado o a partir del momento en que dichos depósitos hayan pasado a ser legalmente transferibles²⁹. Asimismo, a partir de ahora la garantía también se extiende a los intereses devengados pero sin abonar hasta la fecha relativos a los hechos causantes de la ejecución de la garantía, sin que, en ningún caso, se sobrepase el citado límite de 100.000 euros.

Por otro lado, se hace una distinción entre los conceptos de depósitos y de depósitos admisibles. Así, no tendrán la consideración de depósitos los saldos acreedores en los que concurra alguna de las circunstancias siguientes: 1) su existencia solo puede probarse mediante un instrumento financiero; entre ellos, las cesiones temporales de activos y los certificados de depósito al portador; 2) si el principal no es reembolsable por su valor nominal, y 3) si el principal solo es reembolsable por su valor nominal con una garantía o acuerdo especial de la entidad de crédito o de un tercero.

En todo caso, las entidades de crédito informarán debidamente a los depositantes, antes de la celebración del contrato, de cuándo sus deudas frente a la entidad se tendrán o no en cuenta a la hora de calcular el importe garantizado.

Tal como estaba establecido, las garantías se aplicarán por depositante, sea persona natural o jurídica y cualesquiera que sean el número y clase de depósitos de efectivo en que figure como titular en la misma entidad. Cuando una cuenta tenga más de un titular, su importe se dividirá entre los titulares, de acuerdo con lo previsto en el contrato de depósito y, en su defecto, a partes iguales.

Por otro lado, cabe destacar la reducción del período dentro del cual el comportamiento de garantía de depósitos del FGD deberá reembolsar a los depositantes las cantidades debidas, que disminuirá progresivamente desde los veinte días hábiles actuales a siete días hábiles en 2024³⁰. Asimismo, el comportamiento de garantía de valores del FGD deberá

29 Tal como señalaba la Ley 11/2015, de 18 de junio, son los siguientes: 1) los procedentes de transacciones con bienes inmuebles de naturaleza residencial y carácter privado; 2) los que se deriven de pagos recibidos por el depositante con carácter puntual y estén ligados al matrimonio, el divorcio, la jubilación, el despido, la invalidez o el fallecimiento, y 3) los que estén basados en el pago de prestaciones de seguros o en la indemnización por perjuicios que sean consecuencia de un delito o de un error judicial.

30 El plazo máximo de pago de siete días hábiles entrará en vigor el 1 de enero de 2024. Durante este tiempo, los plazos máximos de pago serán los siguientes: 1) veinte días hábiles, hasta el 31 de diciembre de 2018; 2) quince días hábiles, entre el 1 de enero de 2019 y el 31 de diciembre de 2020, y 3) diez días hábiles, entre el 1 de enero de 2021 y el 31 de diciembre de 2023. Hasta el 31 de diciembre de 2023, cuando el FGD no pueda

satisfacer las reclamaciones de los inversores lo más pronto posible y, a más tardar, tres meses después de haber determinado la posición del inversor y su importe.

INFORMACIÓN A LOS DEPOSITANTES

Se introducen en la normativa las obligaciones de información de las entidades de crédito a sus depositantes e inversores reales y potenciales para que identifiquen el FGD al que pertenecen. Dicha información figurará en todas sus oficinas y en su sitio web de forma fácilmente comprensible y accesible, y comprenderá, en todo caso, su denominación, sede, número de teléfono, dirección de Internet y dirección de correo electrónico, así como las disposiciones aplicables a él, especificando el importe y alcance de la cobertura ofrecida. Igualmente, informarán de los depósitos o valores que no estén garantizados.

Asimismo, si el depositante o inversor lo solicita, se le informará de las condiciones necesarias para que se produzca el pago del importe garantizado y de las formalidades necesarias para su pago. Adicionalmente, las entidades mantendrán a disposición del público información sobre las características del FGD al que estén adscritas e indicarán, en su caso, las coberturas ofrecidas por sistemas o fondos extranjeros. En particular, precisarán el régimen de cobertura para los supuestos de depósito o registro de valores en otras entidades financieras.

Antes de la celebración de un contrato de depósito, las entidades proporcionarán a los depositantes la información indicada anteriormente y estos acusarán recibo de dicha información. Si una entidad de crédito se retira o es excluida de un sistema de garantía de depósitos, dicha entidad de crédito informará al respecto a sus depositantes en el plazo de un mes desde la producción de dicho evento.

En caso de fusión, escisión, transformación de filiales en sucursales u operaciones similares, las entidades de crédito informarán a los depositantes, al menos, con un mes de antelación, salvo que el Banco de España permita un plazo más corto por motivos de secreto comercial o de estabilidad financiera. A partir de esa notificación, los depositantes dispondrán de un plazo de tres meses para retirar o transferir a otra entidad de crédito sus depósitos admisibles, incluidos todos los intereses devengados y beneficios obtenidos hasta el momento de la operación, sin ningún tipo de costes.

En el supuesto de que el depositante realice sus operaciones bancarias a través de Internet, la información se le podrá comunicar telemáticamente, salvo que el depositante expresamente solicite que se le comunique en papel impreso.

OTRAS ACTUACIONES DEL FGD

Conforme al artículo 11.5 del Real Decreto-ley 16/2011, excepcionalmente, cuando la situación de una entidad de crédito sea tal que haga previsible que el Fondo quede obligado al pago con cargo al comportamiento de garantía de depósitos, este podrá adoptar medidas preventivas y de saneamiento con objeto de impedir la liquidación de la entidad. El Real Decreto introduce como novedades 1) la imposibilidad de adoptar dichas medidas si las autoridades de resolución competentes consideran que se reúnen las condiciones para la resolución, y 2) el establecimiento de límites para el desembolso de recursos por el FGD para estas actuaciones.

ACUERDOS DE COOPERACIÓN

Se regula el régimen de cooperación del FGD con los sistemas de garantía de depósitos de otros Estados miembros de la Unión Europea; en especial, en lo que respecta al reembolso de los

restituir el importe reembolsable en un plazo de siete días hábiles, pagará a los depositantes, en un plazo máximo de cinco días hábiles tras su solicitud, un importe adecuado de sus depósitos garantizados con el fin de cubrir su sustento.

depósitos realizados en sucursales que operan fuera de su país de origen. Así, por ejemplo, el FGD efectuará, por cuenta del sistema de garantía de depósitos del Estado de la Unión Europea de origen, los pagos que correspondan a los depositantes de sucursales de entidades de crédito de otros Estados miembros de la Unión Europea establecidas en España, y viceversa.

Finalmente, el FGD notificará a la ABE los acuerdos alcanzados con sistemas de garantía de depósitos de otros Estados miembros y el contenido de ellos. También le podrá solicitar asistencia para resolver los impedimentos para alcanzar acuerdos o las divergencias en cuanto a su interpretación.

**Entidades de crédito:
comisiones por la retirada
de efectivo en los cajeros
automáticos**

Se ha publicado el *Real Decreto-ley 11/2015, de 2 de octubre (BOE del 3)* (en adelante, el Real Decreto-ley), para regular las comisiones por la retirada de efectivo en los cajeros automáticos, que entró en vigor el día de su publicación³¹. Su principal objetivo es evitar aquellos casos en los que el cliente, además de estar obligado a abonar una comisión a la entidad emisora de su tarjeta por la operación de retirada de efectivo en un cajero, se vea también obligado a pagar otra a la entidad propietaria del cajero como consecuencia de esa misma operación.

El Real Decreto-ley establece que, en caso de retirada de efectivo con tarjeta³², la entidad propietaria del cajero no podrá exigir cantidad alguna a los clientes de entidades distintas, pero si podrá exigirla a la entidad emisora de la tarjeta. Por su parte, la entidad emisora de la tarjeta no podrá repercutir a su cliente una cantidad superior a la comisión cobrada por la entidad propietaria del cajero a la entidad emisora, ni aplicarle cantidad adicional alguna por cualquier otro concepto. Dentro del límite anterior, la cantidad a repercutir será la que libremente se fije en el contrato entre la entidad emisora de la tarjeta y su cliente.

En el caso de retirada de efectivo a crédito, la entidad emisora podrá aplicarle un importe adicional por este concepto, que, en todo caso, no podrá ser superior al que aplique al cliente por la retirada de efectivo a crédito en sus propios cajeros.

Con el fin de preservar la transparencia de las operaciones, antes de que se proceda a la retirada de efectivo a débito, la entidad propietaria del cajero deberá informar al usuario de la comisión que por esa retirada vaya a cobrar a la entidad emisora de la tarjeta, así como de la posibilidad de que dicha comisión le sea repercutida por esta última total o parcialmente. En el caso de retirada de efectivo a crédito, la información anterior deberá incluir el importe máximo adicional que le podrá aplicar la entidad emisora de la tarjeta por este concepto.

La comisión que deba satisfacer la entidad emisora a la propietaria del cajero podrá ser objeto de acuerdo entre ambas. A falta de acuerdo, la comisión que determine la entidad propietaria del cajero será la misma en todo el territorio nacional y no será discriminatoria, sin que puedan derivarse diferencias para prestaciones equivalentes, y solo podrá revisarse anualmente. Los acuerdos y decisiones que se adopten en este sentido deberán, en todo caso, ser acordes con la normativa de defensa de la competencia.

Las entidades emisoras de las tarjetas o las propietarias de los cajeros informarán al Banco de España de tales comisiones en la forma, con el contenido y con la periodicidad que este determine.

³¹ El Real Decreto-ley introduce la nueva regulación añadiendo una disposición adicional (en este caso, la segunda) a la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago.

³² También está incluida en la norma la retirada de efectivo con otros instrumentos de pago.

Por último, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia remitirá, con periodicidad anual, un informe al Ministerio de Economía y Competitividad sobre los acuerdos o decisiones de las entidades de crédito para la determinación y aplicación de la comisión por la retirada de efectivo con tarjeta u otros instrumentos de pago. El primer informe se remitirá antes de finalizar el primer semestre de 2016.

**Entidades de crédito:
obligaciones
de información
y clasificación de
productos financieros**

Se ha publicado la *Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre (BOE del 5)* (en adelante, la Orden), relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, que entrará en vigor el 5 de febrero de 2016.

La Orden tiene por objeto garantizar un adecuado nivel de protección al cliente (se incluye en esta denominación también al cliente potencial) de productos financieros mediante el establecimiento de un sistema normalizado de información y clasificación que le advierta sobre su nivel de riesgo y le permita elegir los que mejor se adecuen a sus necesidades y preferencias de ahorro e inversión. Con tal finalidad, las entidades financieras entregarán a sus clientes un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas por liquidez y complejidad.

A continuación se reseñan las novedades más relevantes.

ÁMBITO DE APLICACIÓN

La Orden se aplicará a las entidades financieras españolas, así como a las extranjeras que operen en el territorio español mediante sucursal, mediante agente o en régimen de libre prestación de servicios³³ (en adelante, las entidades) que presten servicios de inversión o comercialicen con clientes no profesionales determinados productos financieros (tales como los depósitos bancarios; los instrumentos financieros recogidos en el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores³⁴; los productos de seguros de vida con la finalidad de ahorro, y los planes de pensiones individuales y asociados dirigidos al cliente minorista). La Orden no se aplica a la prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras, dado que en estos casos es la empresa quien toma las decisiones de inversión por cuenta del cliente.

Quedan excluidos de su ámbito de aplicación, entre otros productos, 1) la deuda pública emitida por el Estado, las Comunidades Autónomas y las Entidades Locales, dada su clasificación como activo de elevada liquidez y solvencia; 2) los seguros colectivos que instrumentan compromisos por pensiones, los planes de previsión social empresarial, los contratos de seguros concertados por los planes de pensiones para la cobertura de riesgos y prestaciones del plan, al no ir dirigidos al mercado minorista; 3) otros productos que están sujetos a una regulación específica, como las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva, los productos de seguro de vida que tengan un elemento de inversión, y los productos y depósitos estructurados; 4) la prestación del servicio de gestión discrecional e individualizada de carteras, y 5) las relaciones de las entidades financieras con clientes que tengan la consideración de clientes profesionales.

**CLASIFICACIÓN
DE LOS PRODUCTOS
FINANCIEROS**

Los productos financieros serán clasificados según un indicador de riesgo, y, además, contendrán, si procede, una alerta sobre la liquidez y sobre la complejidad del producto. Tanto el indicador como las alertas deberán incluirse:

³³ Las entidades financieras incluidas en el ámbito de aplicación de la Orden son: 1) las entidades de crédito; 2) las ESI; 3) los establecimientos financieros de crédito; 4) las entidades aseguradoras, y 5) las entidades gestoras de fondos de pensiones.

³⁴ El Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

- 1) En las comunicaciones publicitarias sobre los productos financieros que contengan información concreta sobre sus características y riesgos.
- 2) En la descripción general de la naturaleza y los riesgos del producto financiero que debe facilitarse a los clientes con carácter previo a su adquisición.

El indicador de riesgo y las alertas sobre la liquidez y la complejidad serán representados gráficamente utilizando las figuras que se recogen en el anexo de la Orden. La utilización de estas figuras deberá cumplir los siguientes requisitos mínimos: 1) las figuras se incorporarán en la parte superior de la primera hoja de las comunicaciones publicitarias o de la información sobre el producto financiero cuando se realice por escrito o en un medio que permita su reproducción, y 2) el tamaño de las figuras y de los textos tendrá que ser adecuado a la dimensión del documento para asegurar que sean claramente visibles y legibles por el cliente.

Indicador de riesgo

El indicador de riesgo clasificará al producto financiero en cuestión en alguna de las seis categorías previstas en la Orden. Será elaborado y representado gráficamente por las entidades, utilizando los colores previstos en el anexo para cada una de las categorías de riesgo. Para la determinación de las diferentes categorías, se tendrán en cuenta las calificaciones del producto financiero emitidas por las agencias de calificación externas registradas o certificadas, y, en su defecto, las del originador o emisor, y, llegado el caso, las del garante.

Las entidades incorporarán junto al indicador de riesgo una advertencia que incluirá la identidad del fondo de garantía de depósitos al que se encuentre adherida la entidad y el importe máximo que garantiza.

Alerta sobre la liquidez

Además del indicador de riesgo, se incluirá una alerta actualizada sobre las posibles limitaciones de la liquidez y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero, que será elaborada y representada gráficamente de acuerdo con lo dispuesto en la Orden. A estos efectos, se facilitará la alerta cuando se produzca, entre otras, alguna de las siguientes circunstancias: 1) la no negociación del producto en un mercado regulado, en sistemas multilaterales de negociación o en sistemas organizados de contratación; 2) la carencia de un procedimiento alternativo de liquidez para el producto financiero ofrecido por el originador, emisor o un tercero; 3) la existencia de comisiones o penalizaciones por la devolución anticipada de una parte o de todo el principal invertido o depositado o por el rescate del producto de seguro de vida con finalidad de ahorro; 4) la existencia de plazos de preaviso mínimos para solicitar la devolución anticipada del principal o el rescate del producto de seguro de vida con finalidad de ahorro, o 5) el carácter no reembolsable del derecho consolidado hasta el acaecimiento de ciertas contingencias.

Alerta sobre la complejidad

Junto con el indicador de riesgo y, en su caso, la alerta sobre la liquidez, se incluirá además una alerta actualizada sobre la complejidad de los productos, que será elaborada y representada gráficamente de conformidad con lo dispuesto en la Orden. Los instrumentos financieros considerados complejos son los definidos en el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores³⁵, y aquellos otros que, tras un análisis específico, determinen el

35 Según el artículo 217 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, se consideran productos complejos, entre otros, los contratos de opciones, futuros y permutas, o los valores que den derecho a adquirir o a vender otros valores negociables o que den lugar a su liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.

Banco de España, la CNMV o la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en sus respectivos ámbitos de competencias (las entidades dispondrán de un plazo máximo de 10 días desde la publicación de tal decisión para incorporar la correspondiente advertencia).

Por último, en cuanto a la comercialización a distancia de los productos financieros, se precisa expresamente, en aras de la claridad, que el indicador de riesgo y las alertas sobre la liquidez y la complejidad deberán facilitarse al cliente antes de contratar el producto financiero a distancia.

Fundaciones bancarias y cajas de ahorros: desarrollos de determinados aspectos

Se han publicado el *Real Decreto 877/2015, de 2 de octubre* (BOE del 3 de octubre) (en adelante, el Real Decreto), de desarrollo de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, por el que se regula el fondo de reserva que deben constituir determinadas fundaciones bancarias, que entró en vigor el 4 de octubre; la *Orden ECC/2575/2015, de 30 de noviembre* (BOE del 4 de diciembre) (en adelante, la Orden), por la que se determina el contenido, la estructura y los requisitos de publicación del informe anual de gobierno corporativo, y se establecen las obligaciones de contabilidad de las fundaciones bancarias, que entró en vigor el 5 de diciembre, y la *CBE 6/2015, de 17 de noviembre* (BOE del 20) (en adelante la Circular), sobre determinados aspectos de los informes de remuneraciones y gobierno corporativo de las cajas de ahorros que no emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y sobre las obligaciones de las fundaciones bancarias derivadas de sus participaciones en entidades de crédito, cuya entrada en vigor fue el 21 de noviembre.

A continuación se comentan las novedades más relevantes.

FUNDACIONES BANCARIAS

Informe anual de gobierno corporativo

La Orden, conforme a las habilitaciones otorgadas por la Ley 26/2013³⁶, desarrolla el contenido que deberá tener el informe anual de gobierno corporativo de las fundaciones bancarias, así como su formato y las obligaciones de elaboración y publicación.

Se introduce el principio de transparencia informativa, que obliga a que dicho informe se elabore con información íntegra y relevante, para poder obtener una visión adecuada de la situación de la fundación bancaria, y se atribuye al patronato, como máximo órgano de dirección, la responsabilidad última en la elaboración del citado informe.

En cuanto a su contenido, habrá de aportar, entre otros aspectos, información relativa a: 1) la estructura, composición y funcionamiento de los órganos de gobierno de las fundaciones bancarias; 2) la política de nombramientos de la fundación bancaria, tanto en la propia fundación como en la entidad bancaria en que participe, con el fin de conocer cómo garantiza la primera que las personas que integran sus órganos de gobierno son las más adecuadas; 3) la política de inversión de la fundación bancaria en la entidad de crédito participada, para conocer el funcionamiento de ambas, y para detectar cómo afectan las necesidades de la fundación bancaria a la gestión de la entidad de crédito; 4) la política de inversión de la fundación bancaria en otras entidades, y 5) información de las operaciones que la fundación bancaria haya podido celebrar con partes que tengan una vinculación especial con ella, y de las situaciones susceptibles de originar conflictos de intereses, así como los mecanismos para resolverlos.

³⁶ La Ley 26/2013 hizo alusión al contenido mínimo que, en todo caso, tendrá el informe, por lo que no impide que en él se recojan otros aspectos conexos que —aun no siendo mencionados expresamente— tengan relevancia desde la perspectiva del buen gobierno corporativo.

Otro elemento importante del informe anual de gobierno corporativo lo constituye la información sobre remuneraciones, que es regulada de forma extensa, debiendo reflejar de manera completa los ingresos percibidos por el personal de los órganos de gobierno en el ejercicio de sus funciones. Además, se facilitará información relativa al reembolso de los gastos en que hayan incurrido los patronos en el ejercicio de sus funciones³⁷, ya que, desde la perspectiva de buen gobierno corporativo, resulta importante lograr toda la transparencia posible sobre este punto y conocer las magnitudes de estos reembolsos, dada la confusión que en algunas ocasiones se ha producido entre los conceptos de remuneración y de gasto reembolsable.

Normas de contabilidad

La Orden establece que las fundaciones bancarias aplicarán las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos con las particularidades que determine el Banco de España. Asimismo, determina el alcance de la habilitación al Banco de España para el desarrollo de las normas y modelos de información financiera de las fundaciones bancarias; en particular, los estados financieros de carácter público y reservado, y su periodicidad. Estas normas y modelos, además de atender a la imagen fiel de la fundación y permitir su comparabilidad, son de utilidad como instrumento para proporcionar información relevante al supervisor de la entidad de crédito en la que la fundación participa.

Protocolo de gestión y plan financiero

La Circular determina el contenido mínimo del protocolo de gestión y del plan financiero que, de conformidad con lo previsto en la Ley 26/2013, deben elaborar las fundaciones bancarias que, de forma individual o conjunta, posean una participación igual o superior al 30 % del capital en una entidad de crédito o que les permita ejercer su control.

El protocolo de gestión³⁸ se elaborará por el patronato de la fundación bancaria, y se remitirá al Banco de España en el plazo máximo de dos meses desde su constitución, quien lo valorará en el marco de sus competencias como autoridad responsable de la supervisión de la entidad de crédito participada y, en particular, valorando la influencia de la fundación bancaria en la gestión sana y prudente de la entidad. Posteriormente, dentro del primer cuatrimestre de cada año, las fundaciones bancarias enviarán un escrito al Banco de España mediante el cual ratificarán la plena vigencia del último protocolo remitido. Cualquier modificación que se efectúe en el protocolo se remitirá en el plazo de un mes desde su correspondiente aprobación por el patronato.

En relación con el plan financiero³⁹, las fundaciones bancarias incluirán, como parte esencial de aquel, sus estimaciones sobre las necesidades de recursos propios de la entidad de crédito participada en distintos escenarios, y se detallará la forma en la que harían frente a dichas necesidades en caso de que se materializaran. Asimismo, se valorará la suficiencia de las medidas emprendidas o planeadas por la entidad de crédito y se determinarán, en su caso, las posibles medidas adicionales que la fundación bancaria estime necesarias. Por otro lado, se especificarán los principios generales que rigen la estrategia de inversión en

37 Conforme a lo prescrito por la Ley 26/2013, la función del patrono no puede ser remunerada.

38 De acuerdo con la Ley 26/2013, el protocolo de gestión regulará, al menos, los siguientes aspectos: 1) los criterios básicos de carácter estratégico que rigen la gestión por parte de la fundación bancaria de su participación en la entidad de crédito participada; 2) las relaciones entre el patronato de la fundación bancaria y los órganos de gobierno de la entidad de crédito participada, refiriendo, entre otros, los criterios que rigen la elección de consejeros, quienes deberán respetar los principios de honorabilidad y profesionalidad, y 3) los criterios generales para la realización de operaciones entre la fundación bancaria y la entidad participada y los mecanismos previstos para evitar posibles conflictos de interés.

39 Conforme a la Ley 26/2013, en el plan financiero se determina la manera en la que las fundaciones harán frente a las posibles necesidades de capital en que pudiera incurrir la entidad en la que participan y los criterios básicos de su estrategia de inversión en entidades financieras.

entidades de crédito por parte de la fundación, tanto en lo que se refiere a la potencial participación en otras entidades como en lo relativo a las políticas de gestión del riesgo derivado de dichas participaciones, incluyendo los criterios asumidos para su diversificación.

El plan financiero inicial se remitirá al Banco de España en el plazo de tres meses desde su constitución como fundaciones bancarias, quien lo valorará en el marco de sus competencias atendiendo a la posible influencia de la fundación bancaria sobre la gestión sana y prudente de la entidad de crédito. Posteriormente deberán remitirlo con carácter anual, dentro del primer cuatrimestre siguiente al cierre del ejercicio social.

Plan financiero reforzado

La Circular desarrolla el contenido del plan financiero reforzado que, de conformidad con lo previsto en la Ley 26/2013, deben elaborar las fundaciones bancarias que, de forma individual o conjunta, posean una participación igual o superior al 50 % del capital en una entidad de crédito o que les permita ejercer su control. En tal caso, el plan financiero contemplado en el apartado anterior debe ir acompañado adicionalmente de:

- 1) Un plan de diversificación de inversiones y de gestión de riesgos, que deberá, en todo caso, incluir los compromisos para que la inversión en activos emitidos por una misma contraparte, diferentes de aquellos que presenten una elevada liquidez y calidad crediticia, no supere los porcentajes máximos sobre el patrimonio neto total, en los términos que establece la Circular. Para fijar esos porcentajes se tendrá en cuenta la liquidez y solvencia de las entidades en las cuales la fundación realice la inversión, así como el riesgo de concentración en cada contraparte o sector de actividad, cuyos métodos de cálculo y aplicación desarrolla la Circular.
- 2) La dotación de un fondo de reserva (cuyo desarrollo normativo inicial hizo el Real Decreto) para hacer frente a posibles necesidades de recursos propios de la entidad de crédito participada que no puedan ser cubiertas con otros recursos, y que, a juicio del Banco de España, pudieran poner en peligro el cumplimiento de sus obligaciones en materia de solvencia. A tal efecto, la Circular detalla la composición del fondo de reserva, que deberá constituirse con fondos propios de la fundación, tales como los excedentes positivos del ejercicio, las reservas disponibles y la dotación fundacional hasta alcanzar el importe mínimo objetivo calculado según el Real Decreto⁴⁰. Igualmente determina los activos en los que debe invertirse, que serán aquellos que tengan la consideración de instrumentos financieros de elevada liquidez y calidad crediticia, debiendo estar, en todo momento, perfectamente identificados y disponibles para su uso por la fundación. El valor de dichos instrumentos deberá ajustarse en función de la liquidez y de la pérdida de valor estimada que pudiera producirse mediante la aplicación de determinados porcentajes de reducción señalados en la Circular. También regula el uso del fondo de reserva para atender las necesidades de solvencia de la entidad de crédito participada que no puedan ser cubiertas con otros recursos.

Cabe reseñar que la constitución del fondo de reserva no será necesaria en aquellos casos en que, en su lugar, se incorpore al plan de diversificación de inversiones un *programa de*

⁴⁰ Según dispone el Real Decreto 877/2015, el fondo de reserva deberá alcanzar un importe mínimo objetivo, que será el que resulte de aplicar un porcentaje sobre el total de los activos ponderados por riesgo del grupo o subgrupo consolidable cuya sociedad matriz sea la entidad de crédito participada. Dicho porcentaje será el resultante de aplicar la tabla que figura en el Real Decreto en función del valor resultante de la ratio de capital.

desinversión en el que se especifiquen de manera detallada las medidas que se han de adoptar e implantar por la fundación bancaria para reducir su participación en la entidad de crédito por debajo del 50 % en el plazo máximo de cinco años. El programa de desinversión tendrá carácter reservado. Cuando se contemple por primera vez, deberá especificar el calendario de cumplimiento con el plazo máximo antes señalado, detallando los hitos parciales de desinversión en dicho período. Los planes financieros siguientes deberán incluir información pormenorizada sobre el cumplimiento parcial del programa de desinversión.

Otras novedades

La Circular aborda el caso de las fundaciones bancarias que actúen de forma concertada⁴¹, en cuyo caso se considerará como una única participación la de todas las fundaciones que actúen de ese modo en una misma entidad de crédito, por lo que dichas fundaciones deberán elaborar, de forma conjunta entre ellas, un único protocolo de gestión y un único plan financiero, con cierta particularidades que se detallan en la norma.

Por último, se recoge el supuesto de que la entidad de crédito participada por una o varias fundaciones bancarias tenga la consideración de entidad significativa (cuya supervisión prudencial corresponde al BCE). En este caso, el Banco de España deberá poner inmediatamente en conocimiento del equipo conjunto de supervisión responsable de la entidad de crédito participada cualquier hecho o circunstancia que conozca de la fundación o fundaciones bancarias que pudiera afectar a la gestión sana y prudente de la citada entidad de crédito, incluyendo, en particular, la valoración del protocolo de gestión, del plan financiero y del grado de cumplimiento del fondo de reserva o del programa de desinversión.

CAJAS DE AHORROS

Para las cajas de ahorros que no emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, se establecen, por un lado, los modelos a los que deben adaptarse el contenido y estructura del informe anual de gobierno corporativo, y, por otro, el informe anual sobre remuneraciones de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control, que figuran respectivamente en los anejos 1 y 2 de la Circular.

Ambos informes se remitirán al Banco de España dentro de los cuatro primeros meses del ejercicio siguiente al que se refiera el informe, y, en todo caso, no más tarde de la fecha en que se publique oficialmente la convocatoria de la asamblea general ordinaria para la aprobación de las cuentas anuales correspondientes al mismo ejercicio que el del citado informe. En el supuesto de que las cajas de ahorros no estén obligadas a publicar dicha convocatoria en el *Boletín Oficial del Registro Mercantil*, la indicada remisión no podrá tener lugar más tarde de la fecha en que se publique en el sitio web de la entidad o se comunique individualmente a los consejeros generales.

Sareb: aspectos contables

Se ha publicado la *CBE 5/2015, de 30 de septiembre* (BOE del 2 de octubre) (en adelante, la Circular), por la que se desarrollan las especificidades contables de la Sareb, que entró en vigor al día siguiente a su publicación.

De acuerdo con el apartado 10 de la disposición adicional séptima de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito⁴², la Sareb

⁴¹ Se entenderá por actuación concertada entre distintas fundaciones con participación en una misma entidad de crédito la existencia entre ellas de acuerdos o pactos estatutarios o parasociales, ya sean expresos o tácitos, verbales o escritos, que, aun permitiendo la emisión ocasional de votos contrapuestos en aspectos concretos de la gestión de la entidad participada, supongan la asunción de criterios comunes básicos de carácter estratégico sobre su dirección.

⁴² El apartado 10 fue introducido por una disposición transitoria de la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.

debe cumplir las obligaciones generales de formulación de cuentas anuales en los términos previstos en la Ley de Sociedades de Capital⁴³, con algunas especificidades contables previstas en la citada ley, con el fin de asegurar la coherencia de los principios contables que le sean de aplicación con el mandato y los objetivos generales de la Sareb como sociedad gestora de activos. Asimismo, habilita al Banco de España para que desarrolle dichas especificidades, y, en particular, los criterios en que se sustentará la metodología que debe emplear la Sareb para estimar el valor de los activos, siendo el desarrollo de la citada habilitación el objetivo de la Circular.

La Circular regula las unidades de activos, conforme a las cinco categorías descritas en el artículo 48 del Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, por el que se establece el régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos; las correcciones valorativas por deterioro de valor de los activos tras su reconocimiento inicial, y los criterios relevantes para el desarrollo de la metodología de valoración por la Sareb.

Respecto a la metodología de valoración por la Sareb, se establecen los criterios para estimar el valor de: los activos inmobiliarios; los activos financieros representativos de deuda, incluidos los emitidos por fondos de activos bancarios, y los instrumentos de patrimonio emitidos por sociedades e instrumentos de patrimonio propio emitidos por fondos de activos bancarios.

En todo lo no regulado específicamente en la Circular será de aplicación el Plan General de Contabilidad y sus disposiciones de desarrollo.

Ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras

Se ha publicado el *Real Decreto 1060/2015, de 20 de noviembre* (BOE del 2 de diciembre) (en adelante, el Real Decreto), de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.

El Real Decreto desarrolla la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (en adelante, LOSSEAR), y completa la transposición de la Directiva de Solvencia II⁴⁴, más conocida como Ómnibus II, iniciada por la LOSSEAR.

A continuación se comentan las novedades más relevantes.

ACCESO A LA ACTIVIDAD ASEGURADORA Y REASEGURADORA

Se regulan pormenorizadamente aspectos como el procedimiento de solicitud y aprobación, la documentación a aportar o los efectos de la autorización, entre los que destaca que la autorización concedida a una entidad aseguradora o reaseguradora española para operar en todo el territorio español supone que también podrá hacerlo en todo el territorio de la Unión Europea (lo que se conoce como pasaporte comunitario o licencia única). También se regulan las particularidades que afectan a la denominación o el domicilio social de las entidades y aspectos concretos de gran importancia como el programa de actividades, los aumentos y reducciones del capital social o fondo mutual, el régimen de adquisición y reducción de participaciones significativas y el registro administrativo.

43 Salvo lo dispuesto en el artículo 537 (es decir, el deber de información complementaria en la memoria acerca de determinados extremos).

44 Se trata de la Directiva 2009/138/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de noviembre de 2009, sobre el acceso a la actividad de seguro y de reaseguro y su ejercicio, modificada principalmente por la Directiva 2014/51/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, por la que se modifican las directivas 2003/71/CE y 2009/138/CE y los reglamentos (CE) 1060/2009, (UE) 1094/2010 y (UE) 1095/2010, en lo que respecta a los poderes de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación, y de la Autoridad Europea de Valores y Mercados.

Por otro lado, se recogen los requisitos que deben cumplir las entidades aseguradoras y reaseguradoras autorizadas en otros Estados de la Unión Europea que deseen actuar en España en régimen de derecho de establecimiento o libre prestación de servicios, todo ello bajo el principio de supervisión por el país de origen y teniendo en cuenta las relaciones que las autoridades de supervisión de los Estados miembros han de mantener para que la supervisión resulte eficaz y eficiente. Finalmente, se regulan las especificidades que comporta la autorización para el acceso a la actividad en España de entidades aseguradoras y reaseguradoras de terceros países, distinguiendo el régimen especial aplicable a las sucursales de entidades aseguradoras suizas que operen en seguros distintos del seguro de vida, en virtud de la aplicación de la Directiva 91/371/CEE, del Consejo, de 20 junio, referente a la aplicación del Acuerdo entre la Comunidad Económica Europea y la Confederación Suiza, relativo al seguro directo distinto del seguro de vida.

SISTEMA DE GOBIERNO

Se establecen los requisitos generales que debe reunir el sistema de gobierno para garantizar una gestión sana y prudente de la actividad. Asimismo, se desarrollan los requisitos de honorabilidad y aptitud exigidos a los socios que tengan participaciones significativas en la entidad⁴⁵, y a quienes ejerzan la dirección efectiva o las funciones fundamentales que integran el sistema de gobierno.

Por otro lado, se detallan los criterios específicos de cada una de las funciones fundamentales que integran dicho sistema: la gestión de riesgos, la evaluación interna de riesgos y solvencia, la auditoría interna y la función actuaria. Finalmente, se desarrollan las normas de valoración de activos y pasivos, las garantías financieras e inversiones a efectos de solvencia, siguiendo para ello las pautas marcadas en la LOSSEAR.

RÉGIMEN DE SOLVENCIA

Se desarrolla el nuevo régimen de solvencia, fijando las reglas para el adecuado cálculo de provisiones técnicas, la determinación, la clasificación y la admisibilidad de los fondos propios, así como el cálculo del capital de solvencia obligatorio, tanto mediante la fórmula estándar como a través de modelos internos.

Se desarrollan los principios generales establecidos en la LOSSEAR para la regulación del régimen especial de solvencia al que podrían acogerse aquellas entidades que no realicen actividades en régimen de derecho de establecimiento o libre prestación de servicios en otros Estados miembros de la Unión Europea y no superen los límites que se establecen, así como las mutualidades de previsión social que cumplan los requisitos para ello establecidos. Igualmente, se desarrolla el régimen especial de solvencia al que pueden acogerse entidades que no superen determinados límites cuantitativos en su actividad y entidades de características fijadas.

Dentro de este apartado, cabe reseñar la regulación de las situaciones de deterioro financiero de las entidades y las medidas de control especial. En concreto, se regula el contenido del plan de recuperación y del plan de financiación a corto plazo que deben presentar las entidades cuando sus fondos propios admisibles no alcancen para cubrir el capital de solvencia obligatorio o el capital mínimo obligatorio, respectivamente. También se desarrolla el procedimiento de adopción de medidas de control especial en línea con la regulación precedente, introduciendo adaptaciones al nuevo régimen de solvencia y las mejoras aconsejadas por la experiencia de su aplicación. Se destaca la atribución al Consorcio de Compensación de Seguros de nuevas funciones de colaboración en la aplica-

⁴⁵ La participación significativa surge cuando la proporción de los derechos de voto o de participación en el capital llega a ser igual o superior al 10 %.

ción de medidas de control especial adoptadas. En el caso de la intervención administrativa, la regulación mantiene y clarifica la distinción entre la intervención adoptada para garantizar el correcto cumplimiento de otras medidas de control especial y la intervención en la liquidación.

Por otro lado, se regula la forma y contenido del informe financiero y de solvencia que deberán elaborar periódicamente tanto las entidades aseguradoras y reaseguradoras como sus grupos, así como los plazos para su divulgación y sus actualizaciones.

SUPERVISIÓN DE GRUPOS

Se fortalece la exigencia de una estrecha colaboración entre las autoridades supervisoras bajo cuya jurisdicción operen diferentes entidades pertenecientes a un mismo grupo. Ello supone la aparición de nuevas figuras, como el colegio de supervisores o el supervisor del grupo.

Se regula el método de cálculo de la solvencia de grupo, que, con carácter general, será el basado en la consolidación contable. No obstante, en determinados supuestos se podrá utilizar, previa autorización, el método de deducción-agregación o una combinación de ambos. Se regulan determinadas especialidades del cálculo de solvencia del grupo sobre el cálculo a nivel de entidad individual, tales como: 1) la supresión del doble cómputo de fondos propios admisibles; 2) la supresión de la creación de capital intragrupo; 3) las peculiaridades de determinadas entidades integradas en el grupo, como las sociedades de cartera de seguros intermedias y las sociedades financieras mixtas de cartera intermedias, y 4) la determinación de la equivalencia o de la equivalencia temporal respecto de entidades aseguradoras y reaseguradoras vinculadas de terceros países.

Otros aspectos de este apartado son la regulación de los grupos con gestión centralizada de riesgos; la supervisión de la concentración de riesgos intragrupo, y la supervisión de las operaciones intragrupo.

OTRAS NOVEDADES

A través de las disposiciones adicionales y finales se regulan, entre otros aspectos, los siguientes: 1) la atribución al Consorcio de Compensación de Seguros de la gestión del registro público de seguros obligatorios, creado *ex novo* por la LOSSEAR, en cumplimiento de la Directiva de Solvencia II; 2) la modificación del Reglamento de mutualidades de previsión social, aprobado por el Real Decreto 1430/2002, de 27 de diciembre, con el fin de dotar de una mayor profesionalización al órgano de administración de este tipo de entidades, y 3) la modificación del Reglamento de planes y fondos de pensiones, aprobado por el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, para desarrollar aspectos puntuales de información y de la inversión en fondos de pensiones abiertos y garantías externas de rentabilidad de los planes de pensiones.

Tesoro Público: operaciones de colocación de saldos en cuentas de entidades financieras distintas del Banco de España

Se ha publicado la *Resolución de 23 de diciembre de 2015 (BOE del 29)* (en adelante, la Resolución), de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera (en adelante, el Tesoro), por la que se establecen las condiciones generales aplicables a las operaciones de colocación de saldos en cuentas tesoreras remuneradas en entidades financieras distintas del Banco de España que el Tesoro concierte con la finalidad de gestionar su tesorería. La Resolución surte efectos desde el 30 de diciembre.

Las operaciones consisten en la colocación de saldos en cuentas corrientes remuneradas de titularidad del Tesoro que abrirán las entidades financieras que resulten adjudicatarias en la correspondiente subasta. Durante la vigencia de cada operación, el saldo correspondiente se transferirá a las cuentas remuneradas todos los días hábiles una vez cumplido el

ciclo de pagos del Tesoro, debiendo ser retornados el siguiente día hábil por las entidades a la cuenta del Banco de España que el Tesoro designe.

La Resolución sustituye a la Resolución de 16 de junio de 2015⁴⁶, que, a su vez, introdujo una serie de modificaciones respecto a los textos anteriores para poder adaptarse a la realidad de la operativa y al contexto de los mercados. En dicha resolución se estableció, entre otros aspectos, que: 1) el tipo de interés de las operaciones fuese siempre fijo, y 2) la fecha de abono de intereses mensuales pasase al primer día hábil del mes siguiente. Adicionalmente, introdujo una nueva regulación del régimen de incumplimientos.

En la misma línea de la norma a la que sustituye, para poder adaptarse al contexto actual de los mercados, la Resolución flexibiliza el porcentaje exigido para la puja mínima de la petición con tipo más elevado que presente cada entidad licitadora⁴⁷, que se reduce del 10 % al 5 %.

**Deuda del Estado:
condiciones de emisión
durante 2016 y enero
de 2017**

Se ha publicado la *Orden ECC/2847/2015, de 29 de diciembre (BOE del 31)* (en adelante, la Orden), por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2016 y enero de 2017 y se autorizan las operaciones de gestión de tesorería del Estado, que entró en vigor el pasado 1 de enero.

La Orden incorpora el contenido fundamental de la Orden ECC/4/2015, de 13 de enero, por la que se dispone la creación de deuda del Estado durante el año 2015 y enero de 2016 y, al igual que esta, mantiene en vigor el contenido de las Cláusulas de Acción Colectiva normalizadas, recogidas en el anexo de la Orden ECC/1/2014, de 2 de enero, que, a su vez, las incorporó de la Orden ECC/1/2013, de 2 de enero, por lo que tales cláusulas se vienen aplicando desde enero de 2013 a todas las emisiones de deuda pública con plazo de amortización superior a un año.

El límite de emisión de deuda durante 2016 está recogido en la Ley 48/2015, de 29 de octubre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2016 (que se comentará más adelante), de modo que el saldo vivo al final del ejercicio no habrá de superar el saldo a 1 de enero de 2015 en más de 52,9 mm de euros.

En general, se mantienen los instrumentos y las técnicas de emisión vigentes⁴⁸; entre ellos, el de emisión mediante sindicación, que recogió por primera vez de forma detallada y con esa denominación la Orden ECC/4/2015, y que consiste en la cesión de parte o de la totalidad de una emisión a un precio convenido a varias entidades financieras que aseguren su colocación.

En relación con las subastas, al igual que en años anteriores, serán de carácter ordinario (que son las que están incluidas en el calendario anual), quedando facultado el Tesoro para convocar subastas especiales o cancelar alguna de las subastas ordi-

46 La Resolución de 16 de junio de 2015, de la Secretaría General del Tesoro y Política Financiera, por la que se establecen las condiciones generales aplicables a las operaciones de colocación de saldos en cuentas tesoreras remuneradas en entidades distintas del Banco de España y por la que se regula el procedimiento para su concertación.

47 Pueden participar en la subasta las entidades financieras que dispongan de cuenta de efectivo en el módulo de pagos de TARGET2-Banco de España y que cumplan uno de los siguientes requisitos: 1) ser contrapartidas del Banco de España en sus operaciones de ajuste de política monetaria, o 2) haber sido autorizadas por el Tesoro, previa solicitud, por disponer de un elevado nivel de solvencia y de los medios técnicos y humanos y de la capacidad operativa adecuados para operar en los mercados de financiación a corto plazo.

48 Es decir, mediante subasta, mediante operaciones de venta simple, mediante el procedimiento de sindicación o mediante cualquier otra técnica que se considere adecuada en función del tipo de operación de que se trate.

rias programadas. De igual modo, se podrán formular ofertas competitivas y no competitivas.

Como viene siendo habitual, a las subastas les seguirá una segunda vuelta, reservada a aquellas entidades financieras que hayan accedido a la condición de creador de mercado, que se desarrolla según la normativa que regula esta figura.

Por último, al igual que en años anteriores, el Tesoro elaborará un calendario anual de subastas de letras, bonos y obligaciones, que será publicado en el *BOE* antes del 1 de febrero de 2016.

Nueva Ley del Mercado de Valores

Se ha publicado el *Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (BOE del 24)* (en adelante, el Real Decreto Legislativo), por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Su entrada en vigor fue el 13 de noviembre.

El Real Decreto Legislativo integra las modificaciones realizadas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores desde su aprobación. Cabe destacar, entre otras, las modificaciones introducidas por:

- 1) La Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- 2) La disposición adicional tercera de la Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores.
- 3) Ciertas disposiciones de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero; de la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, y de la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y ESI.
- 4) La Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que incorporó al ordenamiento jurídico español diversas directivas europeas y en particular la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, también conocida como MIFID.

Con el objeto de facilitar la aplicación del Real Decreto Legislativo, se publicará en el sitio web del Tesoro, con efectos meramente informativos, una tabla de correspondencias con los preceptos de la Ley 24/1988.

Sin perjuicio de que este texto refundido cumpla con los objetivos de sistematización y unificación del bloque normativo de los mercados de valores, a lo largo de los próximos meses deberá abordarse la adaptación de la normativa española a una serie de normas aprobadas a nivel europeo, como:

- 1) El Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, que será de aplicación a partir del 3 de julio de 2016.
- 2) La nueva regulación MIFID2, que sustituye a la ya mencionada MIFID y que se compone de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo,

de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros, y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

- 3) El Reglamento (UE) 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) 648/2012, de 4 de julio, normas que traerán consigo modificaciones sustanciales en el régimen de los instrumentos financieros o la nueva regulación sobre centros de negociación.

Este trabajo de refundición permite preparar la normativa del mercado de valores de cara a esas inminentes reformas, anticipando las futuras modificaciones y creando un texto que facilite la labor del legislador en el momento de la transposición de las normas europeas.

Mercado de valores: compensación, liquidación y registro de valores, y transparencia de los emisores de valores

Se ha publicado el *Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre (BOE del 3)* (en adelante, el Real Decreto), sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central (ECC), y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, cuya entrada en vigor será el 3 de febrero de 2016, con ciertas salvedades que se comentarán más adelante.

El Real Decreto, por un lado, avanza en la transposición de la normativa europea, entre otros aspectos, en el sistema de compensación, liquidación y registro de valores iniciado por la Ley 32/2011, de 4 de octubre, por la que se modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, así como ciertos ajustes introducidos por la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y ESI. Por otro lado, completa la trasposición a la legislación española de la Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre⁴⁹, relativa a los requisitos de transparencia e información sobre los emisores, que inició la Ley 11/2015.

A continuación se comentan las novedades más reseñables de la norma.

REPRESENTACIÓN DE VALORES NEGOCIAZIOS POR MEDIO DE ANOTACIONES EN CUENTA

Se mantiene, en esencia, el mismo régimen jurídico de anotaciones en cuenta vigente que estableciera el Real Decreto 116/1992, de 14 de febrero, sobre representación de valores por medio de anotaciones en cuenta y compensación y liquidación de operaciones bursátiles. Las modificaciones hacen referencia a los ajustes introducidos por la disposición final primera de la Ley 11/2015 en relación con la reversibilidad de la representación de valores mediante anotaciones en cuenta, que deberá ser autorizada por la CNMV. Una vez autorizada la reversión, la entidad encargada del registro contable hará entrega a los titulares de los correspondientes títulos, ostentando la condición de depositaria respecto de estos.

REFORMAS EN EL SISTEMA DE COMPENSACIÓN, LIQUIDACIÓN Y REGISTRO DE VALORES

Uno de los grandes ejes en los que se basa la reforma del sistema de compensación, liquidación y registro de valores es la eliminación del actual sistema de registro de valores de renta variable, basado en las referencias de registro, para pasar a un sistema basado exclusivamente en saldos de valores, estableciéndose procedimientos alternativos de control.

⁴⁹ La Directiva 2013/50/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2013, por la que se modifican la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado, la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores, y la Directiva 2007/14/CE de la Comisión por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE.

Asimismo, se desarrolla el régimen jurídico y económico de las ECC y de los depositarios centrales de valores, cuyos miembros del consejo de administración, así como los directores generales o asimilados, deberán ser previamente autorizados por la CNMV, a los efectos de comprobar el cumplimiento del régimen jurídico aplicable, y, en particular, que las personas reúnen los requisitos de honorabilidad y experiencia exigidos por el Reglamento (UE) 648/2012, de 4 de julio, y por el Reglamento (UE) 909/2014, de 23 de julio⁵⁰.

El Real Decreto hace especial referencia a las obligaciones de seguimiento y control que deben realizar tanto las ECC como los depositarios centrales de valores en relación con la actuación de sus entidades participantes, que llevarán a cabo de conformidad con la normativa aplicable y sus respectivos reglamentos internos. En este sentido, deberán elaborar un manual de procedimiento de seguimiento y control, que será comunicado a la CNMV, en el que se detallarán las medidas concretas que implantarán para garantizar el buen funcionamiento del sistema de compensación, liquidación y registro de valores.

En lo referente a la compensación, se regulan, entre otros aspectos, los casos en los que necesariamente debe intervenir una ECC; en concreto, en las operaciones sobre acciones y derechos de suscripción de acciones que sean realizadas en segmentos de contratación multilateral de los mercados secundarios oficiales y de los sistemas multilaterales de negociación. Asimismo, se faculta al ministro de Economía y Competitividad para establecer la obligatoriedad de la compensación centralizada por parte de una ECC en relación con otros valores negociables.

En lo concerniente a la liquidación de valores, se recoge, entre otros aspectos: 1) la actuación de los depositarios centrales de valores, detallándose las reglas para la liquidación de operaciones sobre valores negociables; 2) la celebración de convenios entre infraestructuras (las relaciones entre los mercados secundarios oficiales y los sistemas multilaterales de negociación con las ECC y con los depositarios centrales de valores designados por aquellos); 3) los principios que rigen el sistema de liquidación de operaciones, y 4) la prevención y control de fallidos en la liquidación por los depositarios centrales de valores.

Además, se desarrolla el sistema específico de información para la supervisión de la compensación, liquidación y registro de valores, previsto en el artículo 44 septies de la Ley 24/1988, de 28 de julio. Este sistema de información, denominado *interfaz de poscontratación*, será gestionado por el depositario central de valores y contará con la información proporcionada por todos los participantes en el proceso de poscontratación (los mercados secundarios oficiales, las ECC, los depositarios centrales de valores y sus respectivos miembros o entidades participantes).

Respecto al registro contable de valores negociables, se clarifican determinados aspectos de los que son admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales y sistemas multilaterales de negociación. Se articula en dos niveles, conformando el llamado *sistema de doble escalón*. En el primer escalón se encuentra un registro central gestionado por el depositario central de valores, mientras que el segundo está compuesto por los llamados *registros de detalle* por cada categoría de valores con un mismo código de identificación ISIN, que gestionan las entidades participantes en dicho depositario.

⁵⁰ El Reglamento (UE) 909/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 23 de julio de 2014, sobre la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento (UE) 236/2012.

Cada cuenta del registro de detalle reflejará, en todo momento, el saldo de valores que corresponde al titular.

En el supuesto de instrumentos financieros distintos de valores negociables (futuros y opciones y otros instrumentos financieros derivados), admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales y sistemas multilaterales de negociación, la llevanza del registro contable se regirá por sus disposiciones específicas y, en caso de no existir, por aquellas aplicables a los mercados secundarios oficiales.

Asimismo, se recogen las reglas aplicables al registro contable de valores no admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales ni en sistemas multilaterales de negociación. En este sentido, la llevanza del registro contable de valores corresponderá a la entidad que designe la entidad emisora, que habrá de ser una ESI, una entidad de crédito o un depositario central de valores. Dicho registro reflejará, en todo momento, el saldo correspondiente a cada titular, con los desgloses que sean procedentes. En todo caso, serán objeto de desglose aquellos que estén afectados por derechos reales limitados u otra clase de gravámenes, y aquellos respecto de los que hayan sido expedidos certificados.

Finalmente, se prevén los mecanismos de control necesarios para consolidar el cambio de un sistema basado en las llamadas «referencias de registro» a un sistema basado en saldos de valores, con el control de los registros de detalle y el control de saldos del sistema.

TRANSPARENCIA
DE LOS EMISORES DE VALORES
NEGOCIADOS EN MERCADOS
REGULADOS

El Real Decreto introduce una serie de modificaciones en el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea.

En relación con las obligaciones de información sobre participaciones significativas recogidas en el Real Decreto 1362/2007⁵¹, se extienden a otros instrumentos financieros que no solo confieren al titular el derecho de adquirir acciones que atribuyen derechos de voto (como figuraba anteriormente), sino a aquellos que tengan un efecto económico similar al estar referenciados a dichas acciones. En concreto, 1) los instrumentos financieros que, a su vencimiento, otorguen el derecho incondicional o la facultad discrecional de adquirir, exclusivamente por iniciativa propia del tenedor, acciones ya emitidas que atribuyan derechos de voto, y 2) los instrumentos financieros que estén referenciados a acciones y que tengan un efecto económico similar al de la tenencia de acciones, independientemente de si se liquidan mediante entrega física de acciones o en efectivo.

Asimismo, se clarifican las reglas para el cálculo del número de los derechos de voto atribuibles a un instrumento financiero⁵², y se introducen las obligaciones de notifica-

51 Segundo el artículo 23.1 del Real Decreto 1362/2007, el accionista que adquiera o transmita acciones que atribuyan derechos de voto de un emisor para el que España sea Estado de origen, cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español o en otro mercado regulado domiciliado en la Unión Europea, deberá notificar al emisor y a la CNMV la proporción de derechos de voto que quede en su poder cuando, como resultado de dichas operaciones, esa proporción alcance, supere o se reduzca por debajo de los umbrales del 3 %, 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 35 %, 40 %, 45 %, 50 %, 60 %, 70 %, 75 %, 80 % y 90 %.

52 Son las siguientes: 1) el número de derechos de voto se calculará por referencia a la cantidad teórica total de acciones subyacentes al instrumento financiero, excepto cuando el instrumento financiero prevea exclusivamente la liquidación en efectivo, en cuyo caso el número de derechos de voto se calculará mediante un

ción de las posiciones agregadas de derechos de voto. Por otro lado, se amplían las excepciones a la obligación de notificar participaciones significativas a las dos supuestos siguientes: 1) cuando los derechos de voto mantenidos en la cartera de negociación no superen el 5 %, y no sean ejercidos ni utilizados para intervenir en la gestión del emisor, y 2) cuando los derechos de voto sean adquiridos con fines de estabilización, de conformidad con el Reglamento (CE) 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003⁵³, y que igualmente no se ejerzan o se utilicen para intervenir en la gestión del emisor.

Las nuevas obligaciones de comunicación sobre participaciones significativas entraron en vigor el 27 de noviembre.

En otro orden de cosas, destacan las siguientes novedades; 1) se introduce la obligación de incluir un informe sobre pagos efectuados a las Administraciones Públicas, dentro de la información que deben facilitar los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado; 2) se amplía de dos a tres meses, desde la finalización del semestre del ejercicio económico correspondiente, el plazo para la difusión del informe financiero semestral para todos los emisores de valores, salvo para aquellos cuyas acciones estén admitidas a negociación, para los que se mantiene en los dos meses; 3) se incluyen dentro de la definición de personas jurídicas a las asociaciones empresariales registradas que carezcan de personalidad jurídica y los fideicomisos, y 4) se introducen ciertas modificaciones conceptuales en la definición de España como Estado miembro de origen.

Modificación de la normativa contable de determinadas entidades financieras

Se ha publicado la *Circular 4/2015, de 28 de octubre, de la CNMV* (BOE del 17 de noviembre) (en adelante, la Circular), por la que se modifican la Circular 7/2008, de 26 de noviembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las ESI, de las SGIIC y de las SGEIC, y la Circular 11/2008, de 30 de diciembre, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las entidades de capital-riesgo (ECR), cuya entrada en vigor fue el 18 de noviembre.

La Circular tiene como objetivo actualizar la información recabada mediante los estados reservados establecidos en la Circular 7/2008 y en la Circular 11/2008, conforme lo establecido en la Ley 22/2014, de 12 de noviembre⁵⁴. En concreto, se incorporan las novedades introducidas por el Reglamento de IIC⁵⁵ y que afectan a las SGIIC.

Respecto a las SGEIC, se modifican sus estados reservados debido a: 1) la ampliación de los servicios de inversión que este tipo de entidades pueden prestar; 2) la exigencia de realizar aportaciones al Fondo de Garantía de Inversiones, y 3) la nueva definición de recursos propios. Adicionalmente, se incrementa la periodicidad de envío de información periódica,

método ajustado por la delta (sensibilidad del precio del instrumento al precio del valor subyacente), multiplicando el número de acciones subyacentes por la delta del instrumento; 2) el tenedor del instrumento financiero agregará y notificará todos los instrumentos financieros definidos en el apartado anterior referidos al mismo emisor del subyacente, y 3) solo se tendrán en cuenta para el cálculo de los derechos de voto las posiciones largas, que no se podrán compensar con posiciones cortas relacionadas con el mismo emisor subyacente.

53 El Reglamento (CE) 2273/2003 de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, por el que se aplica la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de instrumentos financieros.

54 La Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las ECR, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (EICC) y sus sociedades gestoras, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC.

55 El Reglamento de IIC fue aprobado por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de IIC, y modificado por el Real Decreto 83/2015, de 13 de febrero.

pasando de ser anual a semestral, con el objetivo de disponer de la información reservada con igual periodicidad para todas las entidades gestoras.

En relación con las SGIIC, se modifica el estado de recursos propios en línea con la nueva definición del Reglamento de IIC.

En ambos casos, se establece la obligación de informar sobre el número de reclamaciones recibidas y tramitadas por los servicios de atención al cliente.

Finalmente, en lo concerniente a las ECR, se amplían los estados reservados para incluir a las nuevas entidades definidas en la Ley 22/2014, es decir, los fondos de capital riesgo europeos (FCRE) y los fondos de emprendimiento social europeos (FESE). Asimismo, se incrementa el desglose de la información reservada en consonancia con la ampliación del conjunto de activos admitidos para el cumplimiento de los coeficientes legales, y se establecen nuevos estados reservados para sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado (SICC) autogestionadas.

Mercado de valores: información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados

Se ha publicado la *Circular 5/2015, de 28 de octubre, de la CNMV* (BOE del 19 de noviembre) (en adelante, la Circular), por la que se modifica la Circular 1/2008, de 30 de enero, sobre información periódica de los emisores con valores admitidos a negociación en mercados regulados relativa a los informes financieros semestrales, las declaraciones de gestión intermedias y, en su caso, los informes financieros trimestrales. Su entrada en vigor fue el pasado 20 de noviembre.

El objetivo de la Circular es doble: por un lado, introduce en los estados financieros de los emisores las nuevas exigencias de información establecidas en la normativa europea, que fueron incorporadas en nuestro ordenamiento jurídico mediante la Ley 11/2015, de 18 de junio, y el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre⁵⁶. En concreto, se amplía de dos a tres meses el plazo de presentación del informe semestral relativo a los seis primeros meses del ejercicio, y la supresión de la obligación de publicar y difundir información sobre las nuevas emisiones de deuda.

Por otro lado, adapta los modelos de entidades de crédito establecidos en el anexo II de la Circular 1/2008 a los nuevos modelos previstos por la CBE 5/2014, de 28 de noviembre⁵⁷ (al igual que en su día los modelos de la Circular 1/2008 estaban adaptados a los de la CBE 4/2004⁵⁸). Asimismo, aprovecha para incluir determinados desgloses adicionales relativos a la solvencia; a la calidad crediticia de la cartera de préstamos y partidas a cobrar, y a las operaciones refinanciadas o reestructuradas y de exposición inmobiliaria, con el objetivo de proporcionar mayor transparencia y más información a los inversores.

Mercado de valores: información estadística de las infraestructuras de mercado

Se ha publicado la *Circular 6/2015, de 15 de diciembre* (BOE del 26), de la CNMV (en adelante, la Circular), por la que se modifica la Circular 1/2015, de 23 de junio, sobre datos e información estadística de las infraestructuras de mercado, que entrará en vigor el 3 de febrero.

56 El Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial.

57 La CBE 5/2014, de 28 de noviembre, por la que se modifican la Circular 4/2004, de 22 de diciembre, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros; la CBE 1/2010, de 27 de enero, a entidades de crédito, sobre estadísticas de los tipos de interés que se aplican a los depósitos y a los créditos frente a los hogares y las sociedades no financieras, y la CBE 1/2013, de 24 de mayo, sobre la Central de Información de Riesgos.

58 La CBE 4/2004, de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.

El objetivo de la Circular es adaptar la información estadística que las entidades que gestionan, administran o controlan infraestructuras de mercado deben suministrar a la CNMV a las novedades introducidas por el Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre⁵⁹; en especial, como consecuencia de la eliminación del actual sistema de registro de valores de renta variable basado en las referencias de registro para pasar a un sistema basado exclusivamente en saldos de valores.

Concretamente, se modifica el anexo de la Circular 1/2015 con la finalidad de actualizar el listado de los registros, bases de datos internos o estadísticos y documentos que han de ser capturados y guardados por las entidades sujetas para ser puestos a disposición de la CNMV.

Mercado de valores: información de las entidades que emitan valores negociados

Se ha publicado la *Circular 7/2015, de 22 de diciembre (BOE del 30)* (en adelante, la Circular), de la CNMV, por la que se modifica la Circular 5/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de gobierno corporativo de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores, y la Circular 4/2013, de 12 de junio, que establece los modelos de informe anual de remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas y de los miembros del consejo de administración y de la comisión de control de las cajas de ahorros que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. Su entrada en vigor fue el 31 de diciembre.

El objetivo de la Circular es adaptar los modelos del informe anual de gobierno corporativo y del informe anual de remuneraciones antes mencionados a los cambios introducidos por la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital⁶⁰ para la mejora del gobierno corporativo, y por el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, aprobado por acuerdo del Consejo de la CNMV del 18 de febrero de 2015.

Los principales cambios introducidos en la Circular 5/2013 son los siguientes: 1) se reconocen las nuevas recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas; 2) se eliminan ciertos apartados que se referían a algunas de las antiguas recomendaciones del Código Unificado de Buen Gobierno de las entidades cotizadas, y 3) se incluye la información sobre las distintas comisiones que las entidades hayan constituido de conformidad con la Ley de Sociedades de Capital y los estatutos.

Finalmente, en la Circular 4/2013 se suprime el apartado referente a *la política de remuneraciones prevista para ejercicios futuros* en el modelo del informe anual sobre remuneraciones de los consejeros de sociedades anónimas cotizadas, con el fin de adaptarlo a la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, que ya no lo contemplaba como contenido mínimo de dicho informe. No obstante, esta información se mantiene en el modelo que deben cumplimentar las cajas de ahorros por exigirlo la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias.

Presupuestos Generales del Estado para el año 2016

Se ha publicado la *Ley 48/2015, de 29 de octubre (BOE del 30)*, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2016.

⁵⁹ Las entidades que gestionan, administran o controlan infraestructuras de mercado son las siguientes: las sociedades rectoras de los mercados secundarios oficiales, las entidades rectoras de los sistemas multilaterales de negociación, las entidades de contrapartida central y los depositarios centrales de valores (queda excluido el Banco de España), y la Sociedad de Bolsas.

⁶⁰ El Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Desde el punto de vista de la regulación financiera y fiscal, se destacan los siguientes apartados:

DEUDA DEL ESTADO

Se autoriza al ministro de Economía y Competitividad para que durante 2016 incremente el saldo vivo de la deuda del Estado, como máximo, en 52,9 mm de euros con respecto del nivel de primeros de año (49,5 mm de euros fue la limitación del presupuesto anterior). Dicho límite podrá ser superado durante el curso del ejercicio, previa autorización del ministro de Economía y Competitividad, estableciéndose los supuestos en los que quedará automáticamente revisado.

Conforme establece la Ley 11/2015, de 18 de junio, durante el ejercicio presupuestario de 2016 los recursos ajenos del FROB no superarán los 19.917 mm de euros (22.000 mm de euros fue el límite del presupuesto anterior).

En lo relativo a los «avales públicos y otras garantías», se fija el límite total de los avales que preste el Estado y los organismos públicos en 3,5 mm de euros, igual que el año anterior. Dentro de esa cantidad, se reservan 3 mm de euros (que es la misma cantidad contemplada en los presupuestos anteriores) para garantizar los valores de renta fija emitidos por fondos de titulización de activos, orientados a mejorar la financiación de la actividad productiva empresarial, en condiciones similares a ejercicios anteriores.

CAMBIOS EN LA FISCALIDAD

En el IRPF, con efectos desde el 1 de enero de 2016, se eleva de 500 euros a 1.500 euros el límite máximo de deducción aplicable por primas satisfechas a seguros de enfermedad cuando la persona objeto de tal cobertura sea una persona con discapacidad.

En el impuesto sobre sociedades, cabe reseñar dos novedades. Por un lado, con efectos desde el 1 de julio de 2016, se modifica la forma de cálculo del incentivo fiscal de la reducción de las rentas procedentes de determinados activos intangibles con el objeto de adaptarla a la normativa europea y de la OCDE. Por otro lado, en relación con la conversión de determinados activos por impuesto diferido en crédito exigible frente a la Administración Tributaria con efectos desde el 1 de enero de 2016, se establecen nuevas condiciones para que los activos por impuesto diferido generados puedan adquirir el derecho a la conversión. Asimismo, los activos por impuesto diferido generados con anterioridad que no satisfagan las nuevas condiciones podrán mantener el derecho a la conversión, aunque para ello estarán obligados al pago de una prestación patrimonial.

OTRAS MEDIDAS

Otras medidas de índole financiera se refieren al interés legal del dinero y al interés de demora, que se reducen del 3,5 % al 3 % y del 4,375 % al 3,75 %, respectivamente.

8.1.2016.

ÍNDICE

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

PRINCIPALES MACROMAGNITUDES

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

ECONOMÍA INTERNACIONAL

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

DEMANDA NACIONAL Y ACTIVIDAD

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

MERCADO DE TRABAJO

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

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

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

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

NOVEDADES

Capítulo 2

Economía Internacional

Los cuadros 2.1 Producto Interior Bruto a precios constantes. Comparación internacional, 2.2 Tasas de paro. Comparación internacional, 2.3 Precios de consumo. Comparación Internacional, 2.5 Tipos de intervención de los bancos centrales y tipos de interés a corto plazo en mercados nacionales y 2.6 Rendimientos de la deuda pública a diez años en mercados nacionales se han revisado, incluyendo los países de China y Holanda.

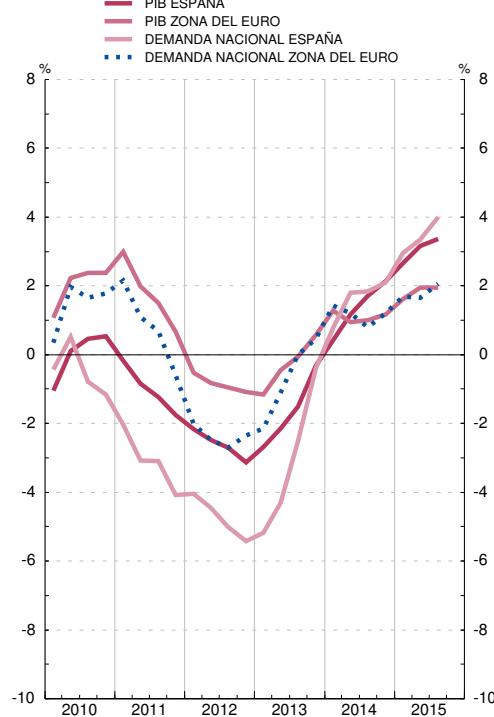
¹ Normas especiales de Distribución de Datos del FMI (NEDD).

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

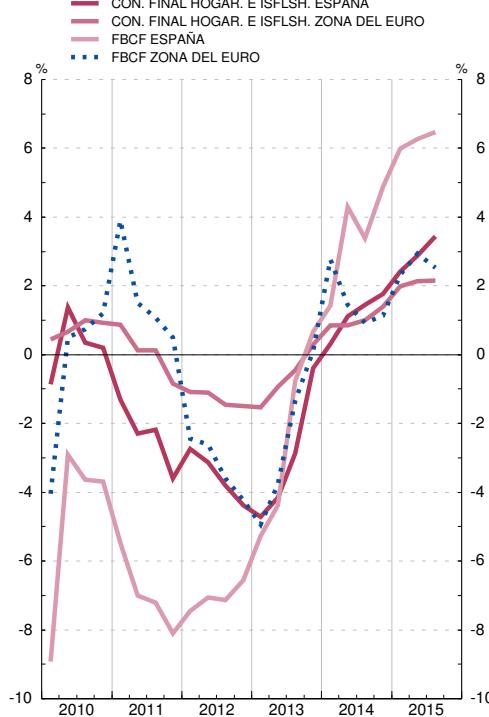
■ Serie representada gráficamente.

		PIB		Consumo final de los hogares y de las ISFLSH		Consumo final de las AAPP		Formación bruta de capital fijo		Demanda nacional		Exportaciones de bienes y servicios		Importaciones de bienes y servicios		Tasas de variación interanual	
		España	Zona del euro	España	Zona del euro (b)	España	Zona del euro (c)	España	Zona del euro (d)	España	Zona del euro (e)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro (f)	España	Zona del euro
12	P	-2,6	-0,8	-3,5	-1,3	-4,5	-0,2	-7,1	-3,2	-4,7	-2,4	1,1	2,7	-6,2	-0,9	1 043	9 780
13	P	-1,7	-0,3	-3,1	-0,7	-2,8	0,2	-2,5	-2,5	-3,1	-0,7	4,3	2,2	-0,3	1,3	1 031	9 881
14	A	1,4	1,1	1,2	1,0	-0,0	1,0	3,5	1,6	1,6	1,2	5,1	4,4	6,4	4,8	1 041	10 078
12 /V	P	-3,1	-1,1	-4,4	-1,5	-5,8	-0,4	-6,6	-4,2	-5,4	-2,4	2,2	2,4	-5,5	-0,5	258	2 446
13 /I	P	-2,7	-1,2	-4,7	-1,5	-4,7	-0,1	-5,3	-4,9	-5,2	-2,1	3,2	1,6	-5,1	-0,6	258	2 450
II	P	-2,1	-0,5	-4,2	-0,9	-3,7	0,1	-4,4	-3,8	-4,3	-1,1	7,0	2,1	-0,2	0,7	258	2 468
III	P	-1,5	-0,1	-2,9	-0,4	-2,2	0,3	-0,8	-1,4	-2,5	-0,0	3,6	1,8	0,6	2,0	257	2 476
IV	P	-0,3	0,6	-0,4	0,3	-0,5	0,5	0,7	0,1	-0,4	0,5	3,5	3,2	3,6	3,1	258	2 486
14 /I	A	0,4	1,3	0,3	0,8	-0,0	0,8	1,4	2,8	0,8	1,4	4,6	4,0	6,2	4,6	258	2 505
II	A	1,2	0,9	1,1	0,9	0,2	1,0	4,3	1,4	1,8	1,2	2,8	3,7	5,2	4,6	259	2 509
III	A	1,7	1,0	1,4	1,0	0,2	1,1	3,4	0,9	1,8	0,8	6,4	4,9	7,3	4,7	261	2 524
IV	A	2,1	1,2	1,8	1,4	-0,5	1,2	4,9	1,1	2,1	1,2	6,5	5,0	6,8	5,4	263	2 540
15 /I	A	2,7	1,6	2,4	2,0	1,3	1,6	6,0	2,3	3,0	1,7	5,9	5,9	7,2	6,4	266	2 572
II	A	3,2	1,9	2,9	2,1	2,1	1,6	6,3	2,9	3,3	1,6	6,2	6,5	7,0	6,2	269	2 591
III	A	3,4	1,9	3,4	2,1	3,0	1,9	6,5	2,5	4,0	2,1	5,6	5,0	7,7	5,6	272	2 607

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



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



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

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

d. Zona del euro, consumo público. e. Demanda de los residentes dentro y fuera del territorio económico.

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

g. Miles de millones de euros.

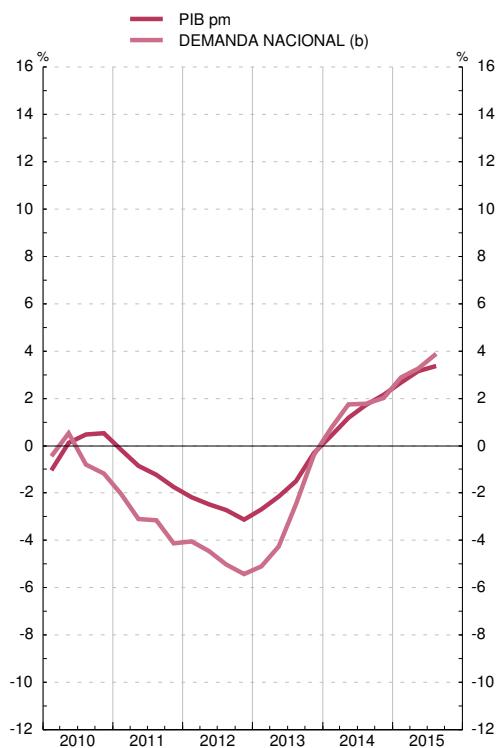
1.2. PRODUCTO INTERIOR BRUTO. ÍNDICES DE VOLUMEN ENCADENADOS, REFERENCIA AÑO 2010=100. COMPONENTES DE LA DEMANDA. ESPAÑA: DETALLE (a)

■ Serie representada gráficamente.

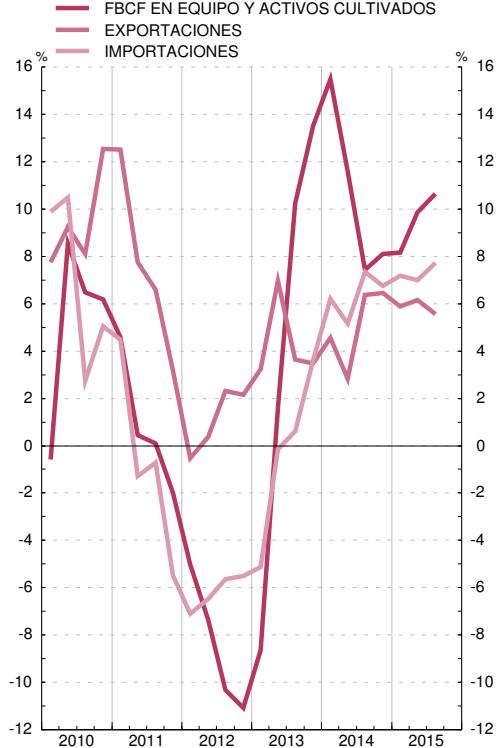
Tasas de variación interanual

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

PIB. DEMANDA INTERNA
Tasas de variación interanual



PIB. COMPONENTES DE LA DEMANDA
Tasas de variación interanual



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

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

b. Aportación al crecimiento del PIB pm.

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

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

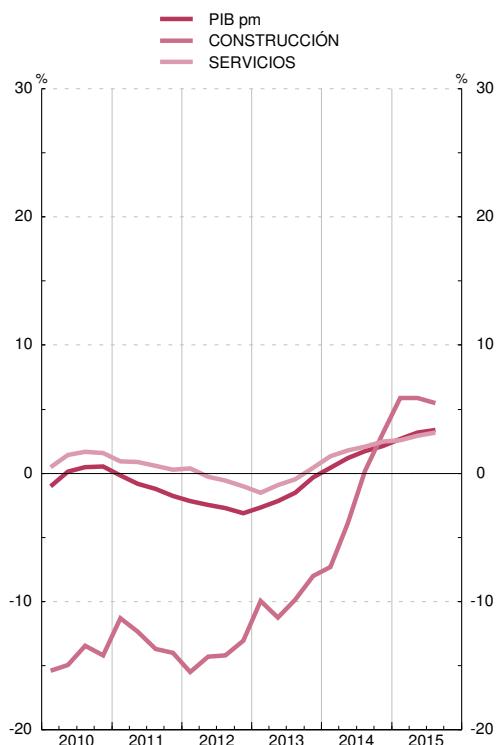
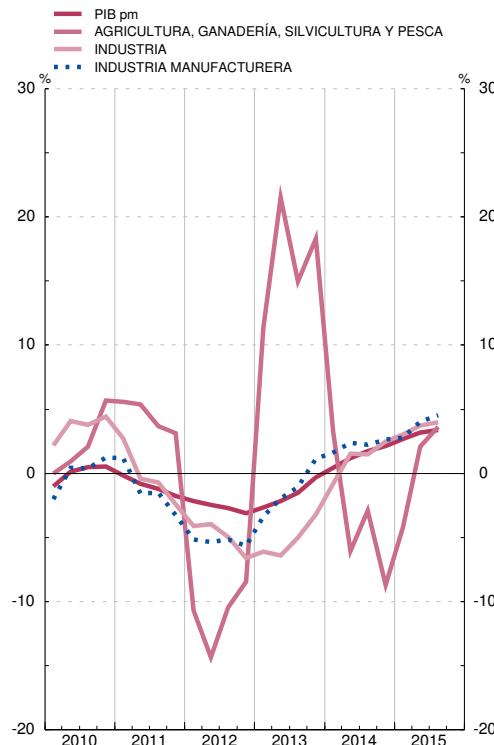
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual

PIB. RAMAS DE ACTIVIDAD
Tasas de variación interanual



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

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

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

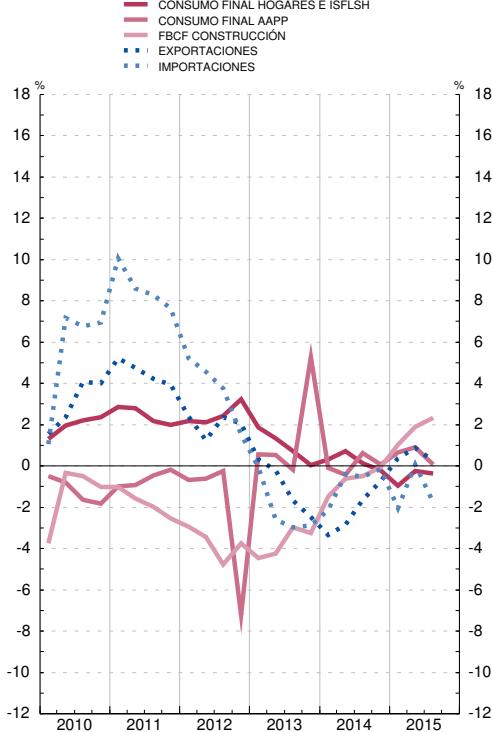
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

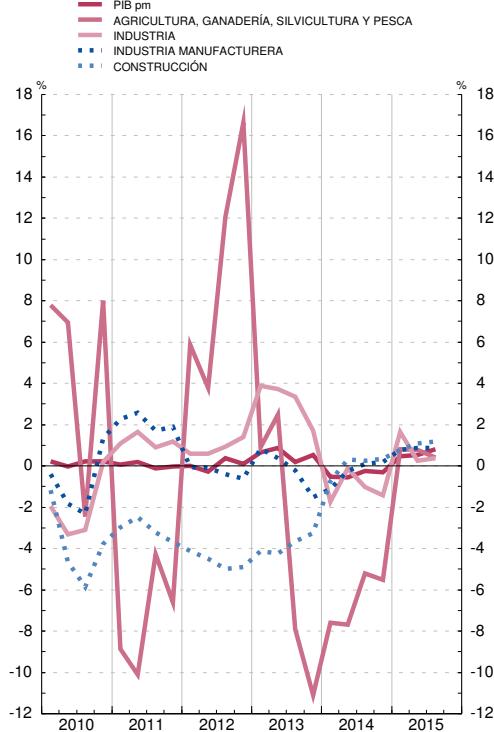
PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



PIB. DEFLECTORES IMPLÍCITOS

Tasas de variación interanual



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

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

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

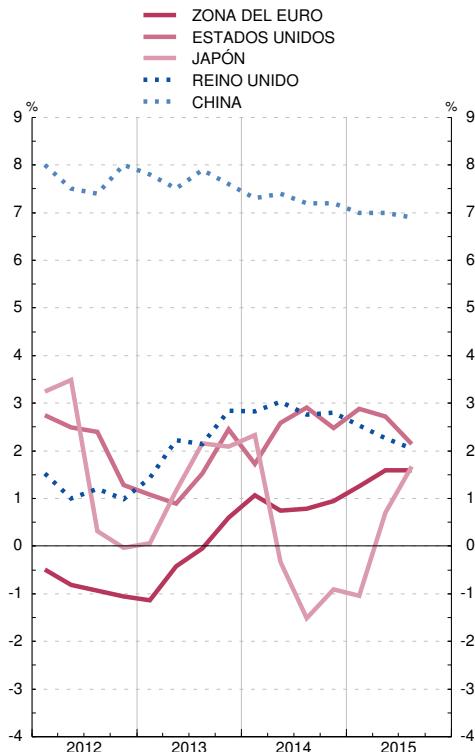
2.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO A PRECIOS CONSTANTES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

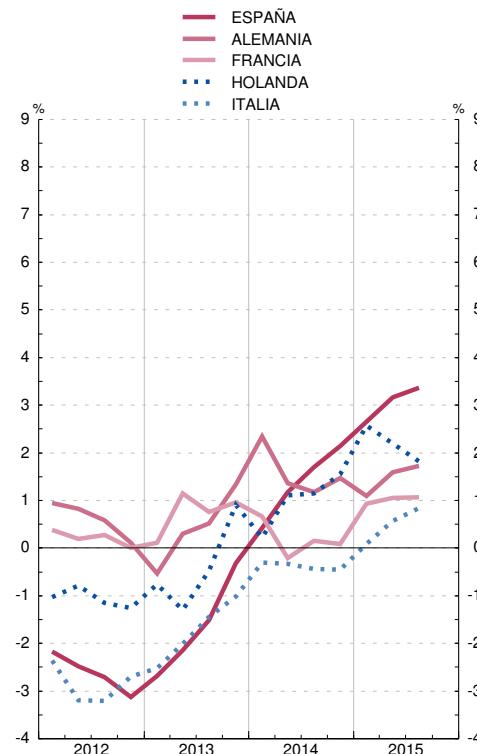
Tasas de variación interanual

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

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.

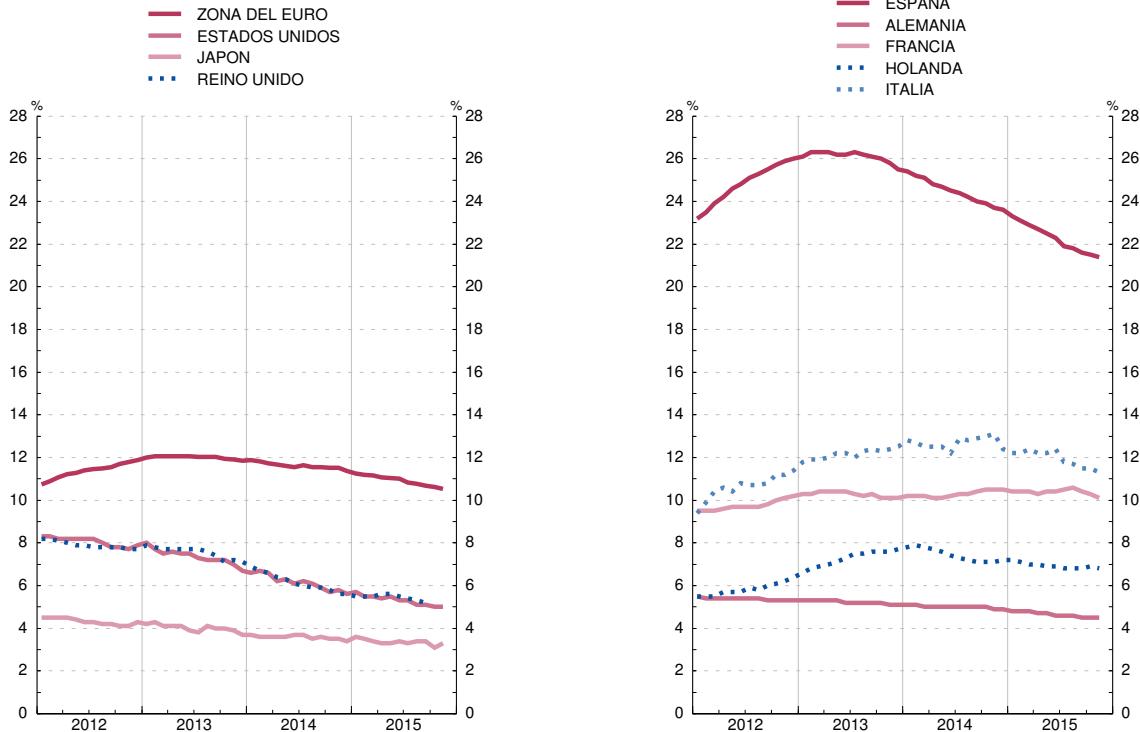
2.2. TASAS DE PARO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Porcentajes
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido	10	11	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11		
12		7,9	10,5	11,4	24,8	5,4	9,8	5,8	10,6	7,9	8,1	4,3
13		7,9	10,9	12,0	26,1	5,2	10,3	7,3	12,2	7,5	7,4	4,0
14		7,3	10,2	11,6	24,5	5,0	10,3	7,4	12,7	6,1	6,1	3,6
14	Jun	7,3	10,2	11,5	24,5	5,0	10,2	7,4	12,2	6,1	6,1	3,7
	Jul	7,4	10,2	11,6	24,4	5,0	10,3	7,3	12,9	6,0	6,2	3,7
	Ago	7,3	10,1	11,6	24,2	5,0	10,3	7,2	12,8	5,9	6,1	3,5
	Sep	7,3	10,1	11,6	24,0	5,0	10,4	7,1	12,9	5,9	5,9	3,6
	Oct	7,2	10,1	11,5	23,9	5,0	10,5	7,1	13,0	5,8	5,7	3,5
	Nov	7,2	10,0	11,5	23,7	4,9	10,5	7,1	13,1	5,6	5,8	3,5
	Dic	7,0	9,9	11,4	23,6	4,9	10,5	7,2	12,4	5,6	5,6	3,4
15	Ene	7,0	9,8	11,2	23,3	4,8	10,4	7,2	12,2	5,5	5,7	3,6
	Feb	7,0	9,7	11,2	23,1	4,8	10,4	7,1	12,2	5,5	5,5	3,5
	Mar	6,9	9,7	11,2	22,9	4,8	10,4	7,0	12,4	5,5	5,5	3,4
	Abr	6,9	9,6	11,1	22,7	4,7	10,3	7,0	12,2	5,6	5,4	3,3
	May	6,9	9,6	11,0	22,5	4,7	10,4	6,9	12,2	5,6	5,5	3,3
	Jun	6,8	9,5	11,0	22,3	4,6	10,4	6,9	12,4	5,5	5,3	3,4
	Jul	6,8	9,4	10,8	21,9	4,6	10,5	6,8	11,8	5,4	5,3	3,3
	Ago	6,7	9,3	10,8	21,8	4,6	10,6	6,8	11,7	5,3	5,1	3,4
	Sep	6,7	9,2	10,7	21,6	4,5	10,4	6,8	11,5	5,2	5,1	3,4
	Oct	6,6	9,2	10,6	21,5	4,5	10,3	6,9	11,5	5,0	5,0	3,1
	Nov	6,6	9,1	10,5	21,4	4,5	10,1	6,8	11,3	5,0	5,0	3,3

TASAS DE PARO

TASAS DE PARO



FUENTE: OCDE.

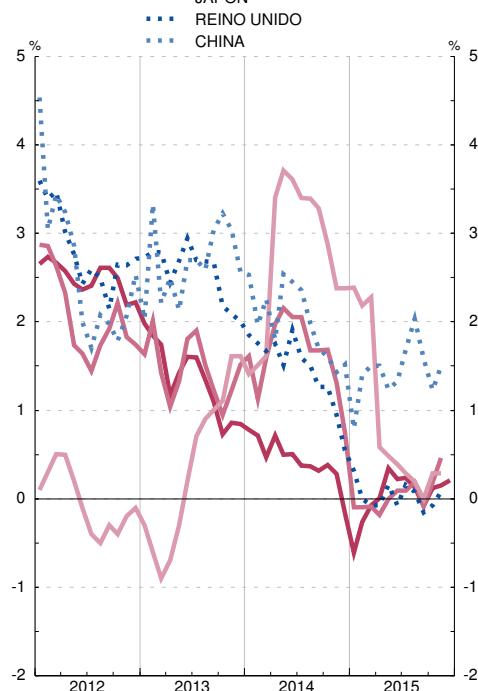
2.3. PRECIOS DE CONSUMO. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a)

■ Serie representada gráficamente.

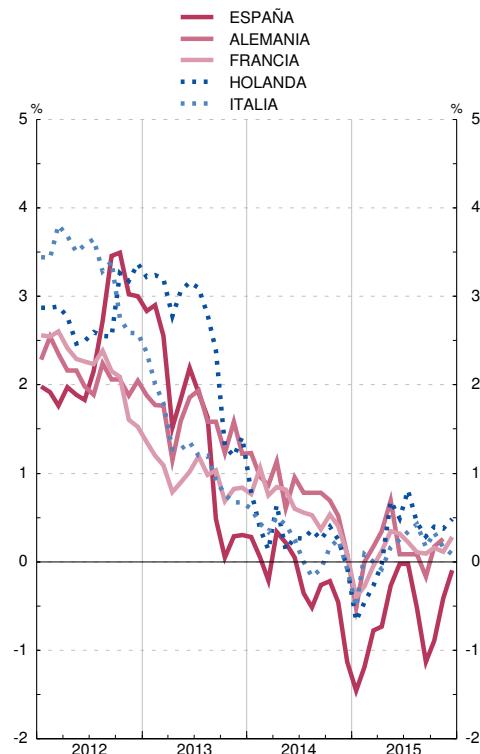
Tasas de variación interanual

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

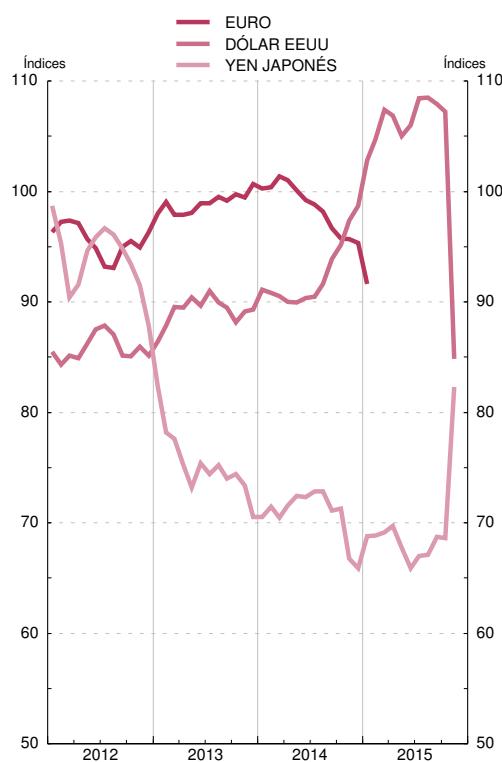
Media de cifras diarias

	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 euro/ecu	Yen japonés por euro/ecu	Yen japonés por dólar estadounidense	Euro	Dólar estadounidense	Yen japonés	Con precios de consumo			Con precios industriales		
							7	8	9	10	11	12
12	1,2854	102,61	79,81	97,7	76,8	131,7	95,0	85,8	93,9	93,3	94,7	88,7
13	1,3281	129,69	97,64	101,2	79,5	106,8	98,2	89,2	75,3	96,7	98,2	72,1
14	1,3286	140,38	105,87	101,8	82,3	98,8	97,9	92,5	70,8	96,7	101,4	68,4
14 E-D	1,3286	140,38	105,87	101,8	82,3	98,8	97,9	92,5	70,8	96,7	101,4	68,4
15 E-D	1,1095	134,29	121,06	92,3	95,7	94,6	88,4	104,6	69,4	89,1	110,7	68,0
14 Oct	1,2673	136,85	107,99	99,1	84,8	98,9	95,0	95,2	71,3	94,2	104,3	68,9
Nov	1,2472	145,03	116,28	99,0	87,0	92,7	94,9	97,4	66,8	94,3	106,1	64,9
Dic	1,2331	147,06	119,26	99,0	88,4	91,2	94,8	98,7	65,9	94,3	106,6	64,1
15 Ene	1,1621	137,47	118,28	95,2	91,8	94,5	91,1	102,8	68,8	91,0	108,7	66,1
Feb	1,1350	134,69	118,67	93,3	93,7	95,2	89,5	104,7	68,8	89,8	110,4	66,3
Mar	1,0838	130,41	120,34	90,6	96,2	96,0	86,9	107,4	69,1	87,4	113,5	66,8
Abr	1,0779	128,94	119,62	89,7	95,7	96,6	86,1	106,9	69,7	87,0	112,7	67,3
May	1,1150	134,75	120,87	91,6	93,8	93,9	87,9	105,0	67,7	88,6	111,7	65,1
Jun	1,1213	138,74	123,73	92,3	94,4	91,7	88,5	106,0	65,9	89,2	112,6	63,5
Jul	1,0996	135,68	123,40	91,3	96,4	93,1	87,5	108,5	67,0	88,3	114,5	64,3
Ago	1,1139	137,12	123,13	93,0	96,6	93,0	89,0	108,5	67,1	89,8	114,1	64,1
Sep	1,1221	134,85	120,18	93,8	96,3	95,2	89,6	107,9	68,7	90,7	112,1	65,9
Oct	1,1235	134,84	120,02	93,6	95,7	95,1	89,4	107,2	68,6	90,3	111,6	65,6
Nov	1,0736	131,60	122,58	91,1	98,5	95,1	87,0	84,8	82,3	87,8	95,8	92,9
Dic	1,0877	132,36	121,69	92,5	98,8	95,4	...	...	...	...	...	...

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

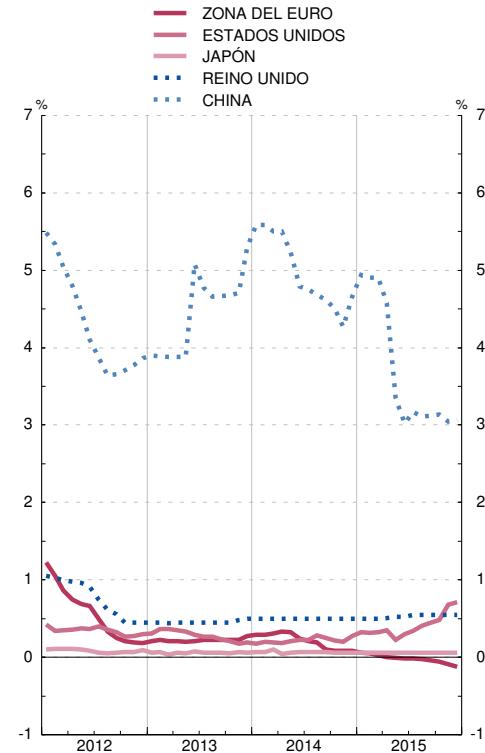
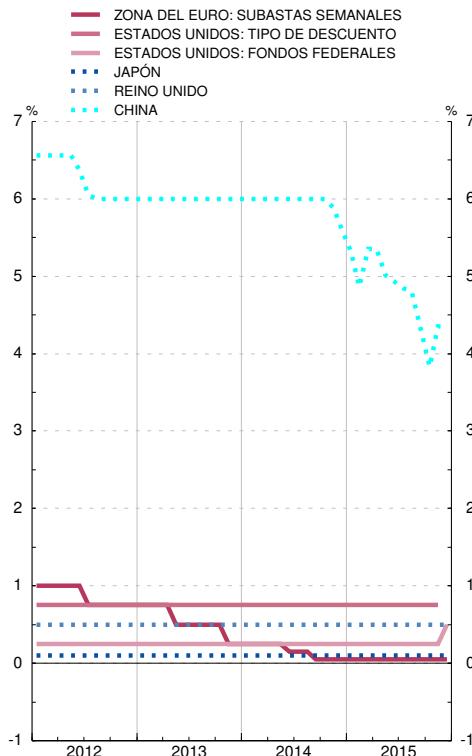
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

1	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 (b)	Fondos federales (c)	(d)	(a)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	
12	0,75	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,76	0,57	0,34	0,08	0,83	4,31
13	0,25	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,53	0,22	0,28	0,06	0,51	4,44
14	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,47	0,21	0,22	0,07	0,54	4,97
14 Jul	0,15	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,46	0,21	0,23	0,07	0,56	4,75
Ago	0,15	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,49	0,19	0,28	0,07	0,56	4,69
Sep	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,44	0,10	0,25	0,06	0,56	4,62
Oct	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	6,00	0,41	0,08	0,22	0,06	0,56	4,50
Nov	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,88	0,41	0,08	0,20	0,06	0,56	4,27
Dic	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,60	0,43	0,08	0,27	0,06	0,56	4,66
15 Ene	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,32	0,42	0,06	0,32	0,06	0,56	4,94
Feb	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,86	0,39	0,05	0,31	0,06	0,56	4,91
Mar	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,40	0,03	0,33	0,06	0,56	4,90
Abr	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,35	0,40	0,00	0,35	0,06	0,57	4,57
May	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	5,02	0,35	-0,01	0,23	0,06	0,57	3,35
Jun	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,93	0,37	-0,01	0,30	0,06	0,57	3,02
Jul	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,85	0,39	-0,02	0,34	0,06	0,58	3,17
Ago	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,80	0,42	-0,03	0,41	0,06	0,59	3,11
Sep	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,32	0,42	-0,04	0,45	0,06	0,59	3,12
Oct	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	3,83	0,42	-0,05	0,48	0,06	0,58	3,14
Nov	0,05	0,75	0,25	0,10	0,50	4,35	0,51	-0,09	0,68	0,06	0,57	3,04
Dic	0,05	-	0,50	0,10	0,50	4,35	-0,00	-0,13	0,71	0,06	0,58	3,06

TIPOS DE INTERVENCIÓN

TIPOS INTERBANCARIOS A TRES MESES



FUENTES: BCE, Agencia Reuters, Datastream y BE.

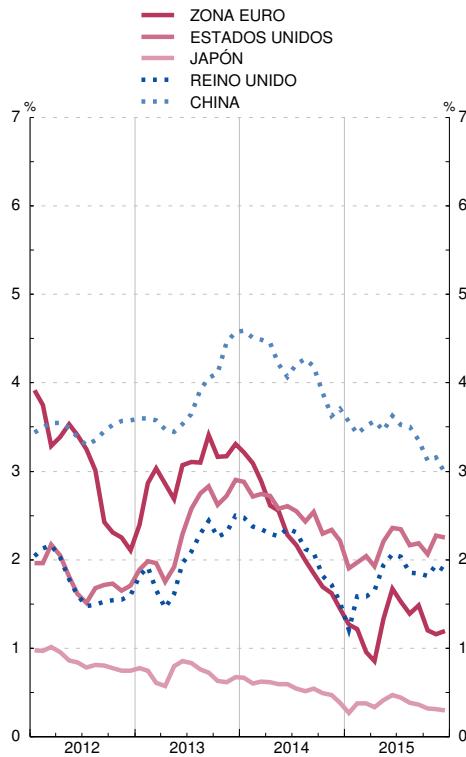
Notas: a. Operaciones principales de financiación, b. Primary credit rate, c. Target policy rate, d. Oferta complementaria de liquidez (retail bank base rate).

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

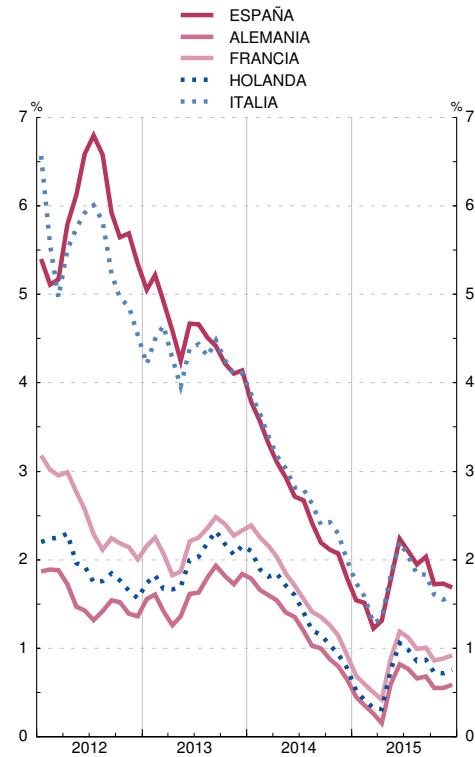
■ Serie representada gráficamente.

	OCDE	Unión Europea									Estados Unidos de América	Japón	China	Porcentajes
		Total UE	Zona del euro	España	Alemania	Francia	Holanda	Italia	Reino Unido	10	11	12		
12	2,35	3,35	3,05	5,85	1,49	2,53	1,93	5,49	1,74	1,80	0,86	3,47		
13	2,44	2,79	3,01	4,56	1,57	2,20	1,96	4,31	2,03	2,35	0,72	3,83		
14	2,26	2,11	2,28	2,72	1,16	1,66	1,45	2,89	2,14	2,55	0,55	4,18		
14 Jul	2,23	2,06	2,16	2,67	1,11	1,56	1,41	2,79	2,31	2,55	0,54	4,21		
Ago	2,11	1,90	1,99	2,42	0,95	1,41	1,20	2,63	2,12	2,43	0,51	4,27		
Sep	2,13	1,81	1,85	2,20	0,92	1,35	1,15	2,40	2,08	2,54	0,54	4,18		
Oct	1,97	1,70	1,69	2,11	0,79	1,26	1,03	2,42	1,82	2,30	0,49	3,89		
Nov	1,94	1,61	1,62	2,07	0,72	1,14	0,93	2,29	1,72	2,34	0,47	3,62		
Dic	1,80	1,41	1,45	1,79	0,59	0,92	0,78	1,99	1,52	2,21	0,39	3,70		
15 Ene	1,56	1,18	1,27	1,54	0,39	0,67	0,52	1,70	1,21	1,90	0,27	3,56		
Feb	1,56	1,12	1,21	1,51	0,30	0,60	0,42	1,56	1,59	1,97	0,38	3,42		
Mär	1,56	1,03	0,96	1,23	0,23	0,51	0,33	1,29	1,59	2,04	0,38	3,51		
Abr	1,49	1,00	0,85	1,31	0,12	0,44	0,31	1,36	1,65	1,93	0,33	3,57		
May	1,80	1,41	1,34	1,77	0,56	0,89	0,75	1,81	1,94	2,21	0,41	3,46		
Jun	1,97	1,69	1,67	2,23	0,79	1,20	1,05	2,20	2,06	2,36	0,47	3,63		
Jul	1,88	... 1,53	2,10	0,71	1,11	0,99	2,04	2,03	2,34	0,44	3,53			
Ago	1,77	1,45	1,39	1,95	0,61	1,01	0,85	1,84	1,86	2,17	0,39	3,51		
Sep	1,77	1,45	1,48	2,03	0,65	1,00	0,87	1,92	1,85	2,18	0,36	3,35		
Oct	1,65	1,30	1,20	1,73	0,52	0,87	0,73	1,70	1,81	2,07	0,32	3,12		
Nov	1,76	1,31	1,16	1,73	0,52	0,88	0,72	1,57	1,94	2,27	0,31	3,15		
Dic	...	...	1,19	1,69	0,55	0,93	0,75	1,58	1,87	2,25	0,30	2,98		

RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



RENDIMIENTO DE LA DEUDA PÚBLICA A DIEZ AÑOS



FUENTES: BCE, Agencia Reuters y BE.

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

■ Serie representada gráficamente.

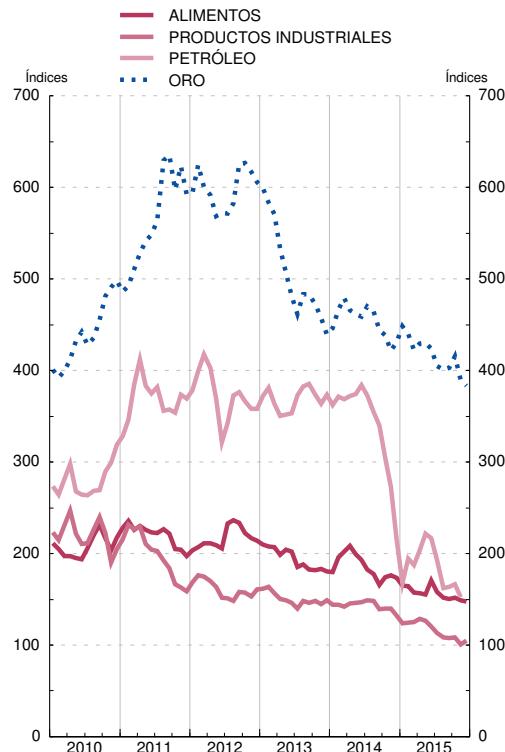
Base 2000 = 100

	Índice de precios de materias primas no energéticas (a)						Índice (b)	Petróleo		Oro			
	En euros	En dólares estadounidenses						Mar Norte	Petróleo		Oro		
		General	General	Alimentos	Productos industriales				Índice (c)	Dólares estadounidenses por onza troy	Euros por gramo		
					Total	Agrícolas no alimenticios	Metales						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11			
10	158,6	213,1	207,9	220,2	211,2	225,9	280,0	79,9	439,2	1 225,3	29,76		
11	187,3	209,6	220,3	198,5	239,6	180,9	368,4	112,2	562,6	1 569,5	36,29		
12	183,8	189,6	217,0	161,1	171,7	156,6	371,8	112,4	598,0	1 668,3	41,73		
13	161,1	172,8	194,2	150,2	161,2	145,5	368,6	109,6	505,4	1 409,8	34,16		
14	154,8	164,8	185,6	143,1	141,6	143,7	340,6	99,3	453,9	1 266,1	30,64		
14 E-D	154,8	164,8	185,6	143,1	141,6	143,7	340,6	99,3	453,9	1 266,1	30,64		
15 E-D	154,3	136,6	156,3	116,1	115,7	116,3	...	52,1	415,7	1 159,7	33,60		
14 Nov	158,0	158,7	176,4	140,2	125,7	146,4	272,6	79,1	421,3	1 175,4	30,32		
Dic	156,7	153,3	173,7	132,1	126,8	134,3	214,5	63,2	431,0	1 202,3	31,31		
15 Ene	158,0	144,9	164,8	124,1	118,7	126,4	168,1	47,7	448,0	1 249,7	34,66		
Feb	158,8	144,8	164,0	124,8	121,0	126,4	194,6	58,0	439,9	1 227,2	34,76		
Mar	163,7	141,4	157,2	124,9	118,6	127,7	187,1	56,4	422,5	1 178,6	35,01		
Apr	169,9	143,1	156,9	128,8	121,5	131,9	203,4	59,4	429,2	1 197,3	35,69		
May	160,9	141,0	155,0	126,5	124,8	127,2	221,4	63,7	429,9	1 199,3	34,53		
Jun	163,0	146,1	170,5	120,6	124,3	119,1	217,1	60,4	423,5	1 181,5	33,86		
Jul	154,4	136,1	158,0	113,4	115,0	112,7	192,8	56,5	405,1	1 130,0	33,01		
Ago	142,1	130,5	151,7	108,3	110,8	107,3	161,9	46,4	400,6	1 117,5	32,27		
Sep	143,6	129,6	150,6	107,7	107,9	107,7	163,9	47,4	403,1	1 124,5	32,22		
Oct	147,1	130,7	151,9	108,7	108,9	108,6	166,3	48,0	415,5	1 159,1	33,19		
Nov	146,6	125,4	148,9	101,0	107,5	98,2	152,8	43,6	389,7	1 087,1	32,54		
Dic	144,3	126,6	147,4	104,9	109,9	102,7	...	38,1	383,2	1 068,9	31,54		

ÍNDICES DE PRECIOS DE MATERIAS PRIMAS NO ENERGÉTICAS



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



FUENTES: The Economist, FMI, BCE y BE.

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

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

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

3.1 INDICADORES DE CONSUMO PRIVADO. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

Saldos, tasas de variación interanual e índices

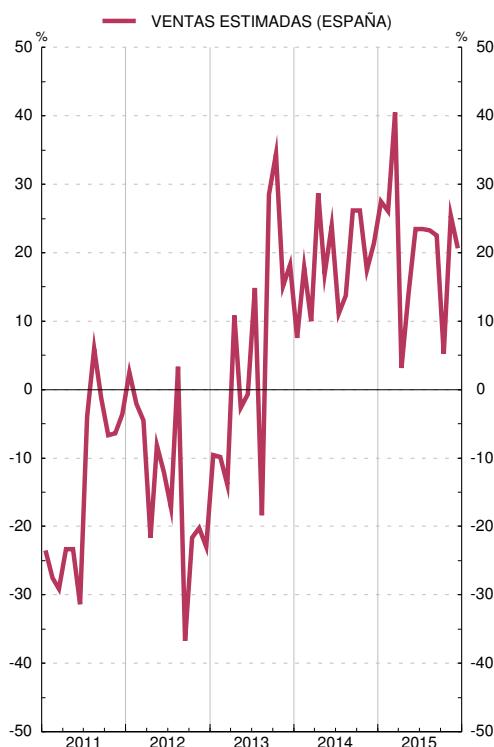
	Encuestas de opinión(a) (Saldos en % corregidos de variaciones estacionales)						Matriculaciones y ventas de automóviles (Tasas de variación interanual)			Índices de comercio al por menor (Base 2010=100, CNAE 2009) (Índices deflactados)								
	Consumidores		Indicador de confianza del comercio minorista	Pro memoria: zona del euro		Matriculaciones	Ventas estimadas	Pro memoria: Matriculaciones en zona euro 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					Del cual	Grandes superficies	Grandes cadenas	Pequeñas cadenas	Empresas unilocalizadas	Pro memoria: zona euro 19 (Tasa de variación interanual corregida de efectos calendario)			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total	Ali- men- ta- ción	11	12	13	14	15	16	17
12	-31,6	-30,7	-18,0	-21,5	-21,9	-15,1	-13,1	-13,4	-11,2	87,6	88,0	94,4	84,6	97,1	84,9	84,3	-1,3	
13	-25,3	-19,3	-12,1	-10,3	-18,5	-12,3	4,5	3,3	-3,8	84,2	84,6	91,5	80,9	96,7	80,8	79,7	-0,8	
14	-8,9	4,2	-1,4	6,7	6,7	-10,0	-3,2	19,9	3,8	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,3	
14 E-D	P	-8,9	4,2	-1,4	6,7	-10,0	-3,2	19,9	18,3	0,0	84,9	85,3	92,2	81,9	97,2	81,9	79,7	1,3
15 E-D	P	0,3	15,1	5,8	14,1	-6,1	1,5	22,9	20,9	...	...	...	...	...	...	...	...
15 Ene	P	-1,4	11,6	4,1	10,5	-8,3	-2,7	28,9	27,5	11,0	90,4	90,6	88,0	97,0	102,7	87,0	81,4	2,5
Feb	P	-2,1	14,4	2,7	12,9	-6,6	-1,3	27,3	26,1	8,1	75,9	75,5	80,8	69,1	84,8	71,7	74,1	2,4
Mar	P	1,7	16,1	5,5	14,5	-3,6	-0,8	41,8	40,5	8,2	83,2	83,1	90,3	74,3	95,4	78,0	81,3	1,8
Apr	P	3,6	18,4	7,0	16,0	-4,5	-0,8	5,2	3,2	6,4	83,1	82,9	90,3	75,1	95,3	79,3	80,0	2,4
May	P	1,6	17,6	5,7	15,9	-5,4	1,5	15,6	14,0	6,8	85,3	85,3	91,6	78,7	98,7	81,2	81,5	2,6
Jun	P	-0,4	13,3	4,6	13,4	-5,5	-1,3	25,2	23,5	7,5	86,4	86,4	92,5	80,1	99,4	83,0	82,5	1,9
Jul	P	-0,1	10,5	4,4	13,7	-7,0	1,1	25,0	23,5	9,9	96,7	97,0	99,0	96,6	112,0	94,2	88,8	3,4
Ago	P	-1,3	15,3	5,1	13,5	-6,7	3,5	25,1	23,3	8,3	86,3	85,5	94,3	86,3	103,1	81,0	75,2	2,3
Sep	P	-2,7	11,0	5,6	11,3	-7,0	4,2	27,2	22,5	9,8	87,1	86,9	91,7	82,1	99,9	81,5	82,9	3,0
Oct	P	-1,2	14,9	6,9	15,0	-7,5	6,4	8,1	5,2	5,8	89,5	89,3	94,7	82,9	105,9	83,7	83,5	2,6
Nov	P	0,6	16,3	7,5	15,7	-5,9	5,6	27,7	25,4	10,9	85,3	85,0	88,7	83,5	97,5	80,2	79,7	...
Dic	P	5,4	21,5	10,1	17,0	-5,7	2,8	22,7	20,7	...	...	...	...	...	...	...	...

ÍNDICADOR 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

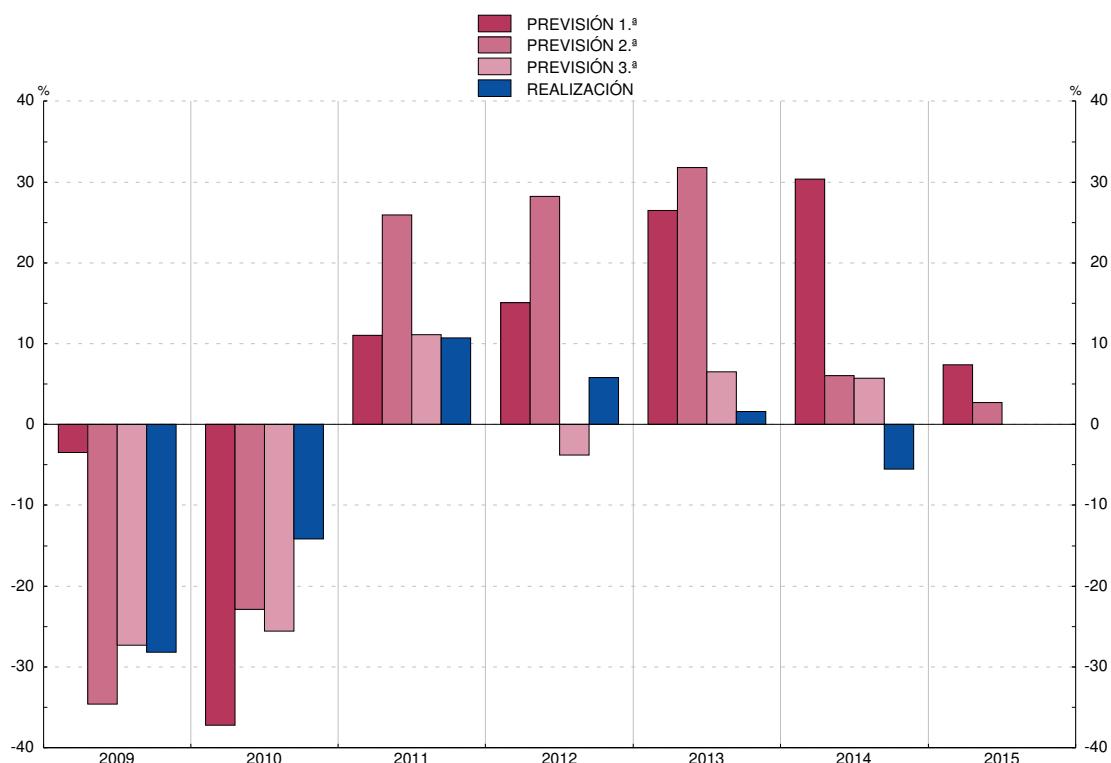
3.2. ENCUESTA DE INVERSIONES EN LA INDUSTRIA (EXCEPTO CONSTRUCCIÓN). ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual a precios corrientes

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

INVERSIÓN INDUSTRIAL
Tasas de variación anuales



FUENTE: Ministerio de Industria, Energía y Turismo.

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

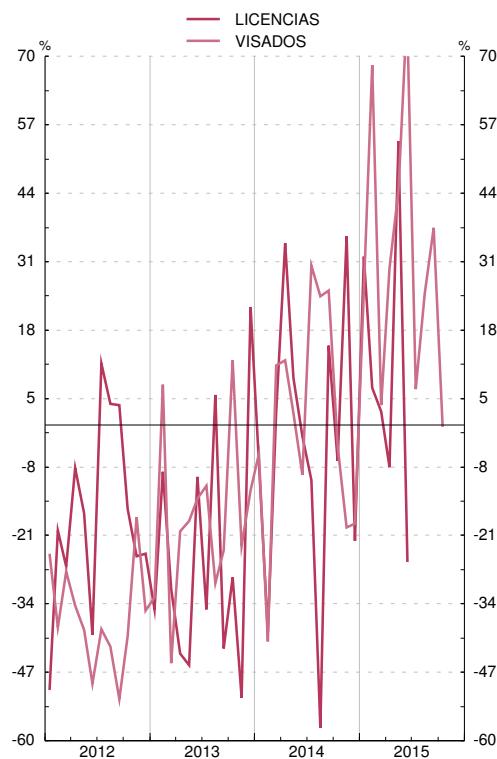
3.3. CONSTRUCCIÓN. INDICADORES DE OBRAS INICIADAS Y CONSUMO DE CEMENTO. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

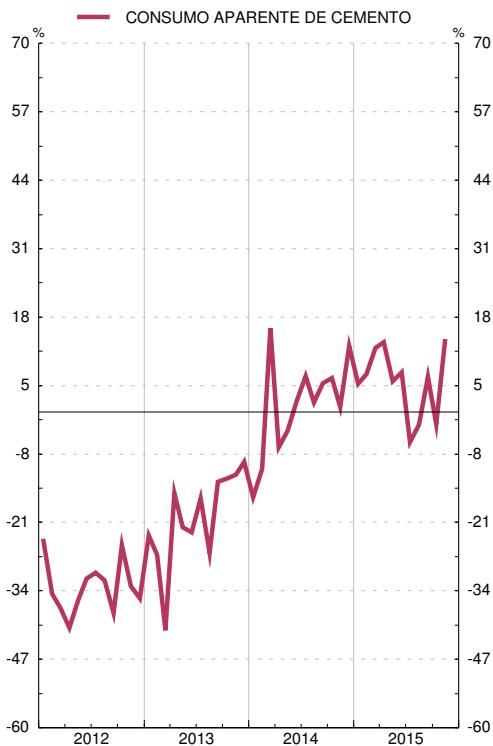
Tasas de variación interanual

	Licencias: superficie a construir				Visados: superficie a construir				Licitación oficial (presupuesto)								Consumo aparente de cemento	
	De la cual		No residencial		De la cual		Total		Edificación				Ingeniería civil					
	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Vivienda	En el mes	Acumulada en el año	Total	Residencial	Vivienda	No residencial	Total	Residencial	Vivienda	No residencial		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
12	-19,6	-24,0	-23,3	-10,0	-37,2	-39,9	-45,6	-45,6	-48,7	-68,4	-62,4	-43,8	-44,1	-33,5				
13	-27,2	-43,3	-46,6	2,0	-18,2	-20,3	17,3	17,3	-2,8	41,5	55,6	-9,1	25,8	-21,0				
14	P	-8,9	5,8	12,4	-23,7	-1,7	32,8	32,8	24,6	31,6	9,6	23,0	35,4	1,0				
14 E-N	P	-7,1	3,8	10,9	-19,2	-0,3	5,0	43,8	43,8	31,8	52,2	55,1	27,8	47,8	0,2			
15 E-N	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	5,2			
14 Ago		-57,6	-5,4	-7,9	-73,5	24,4	23,3	-17,9	52,0	20,0	46,3	700,3	16,6	-26,6	1,8			
Sep		15,0	-7,3	2,0	49,4	25,5	26,5	23,6	49,4	-29,8	14,8	-63,3	-33,9	56,0	5,4			
Oct		-6,8	1,9	11,3	-18,8	-4,0	13,8	60,7	50,6	15,3	111,8	-54,9	10,3	77,0	6,5			
Nov		35,8	43,4	45,4	24,5	-19,5	-7,8	-10,2	43,8	61,7	32,9	-11,5	69,7	-29,5	0,9			
Dic	P	-22,1	27,4	28,2	-48,9	-18,7	-30,5	-25,1	32,8	-17,5	-32,9	-84,7	-10,8	-27,3	12,5			
15 Ene	P	31,9	13,3	15,5	78,1	25,8	31,9	-48,4	-48,4	-3,0	-43,2	-43,8	8,0	-54,7	5,4			
Feb	P	7,1	-4,6	-17,9	23,8	68,3	53,9	-44,0	-46,4	64,2	113,1	428,8	57,6	-58,0	7,2			
Mar	P	2,5	-19,9	-19,7	50,4	3,7	-5,9	16,3	-25,1	36,2	-50,6	-46,9	75,7	11,2	12,1			
Apr	P	-8,1	6,3	6,0	-17,3	29,8	43,5	49,1	-11,5	0,8	-12,6	-37,6	2,0	72,9	13,3			
May	P	53,8	-1,2	-4,2	158,7	44,6	20,3	18,4	-4,6	64,0	552,5	2 193,5	6,0	6,0	5,8			
Jun	P	-26,0	-26,1	-25,8	-25,8	79,7	48,6	55,4	1,5	104,7	142,9	40,0	96,6	34,7	7,5			
Jul	P	...	...	...	...	6,8	13,9	-36,1	-5,2	-18,6	-33,2	-49,2	-10,8	-43,2	-5,7			
Ago	P	...	...	...	...	24,9	40,9	-44,4	-9,2	-28,8	-59,5	-97,8	-23,9	-50,2	-2,5			
Sep	P	...	...	...	...	37,5	51,5	-25,2	-10,4	7,1	51,0	66,3	0,1	-34,1	6,6			
Oct	P	...	...	...	...	-0,4	20,0	-12,9	-10,7	18,6	-26,5	-87,4	23,1	-20,2	-2,4			
Nov	P	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	13,8			

INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia)



INDICADORES DE LA CONSTRUCCIÓN (Tendencia)



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

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

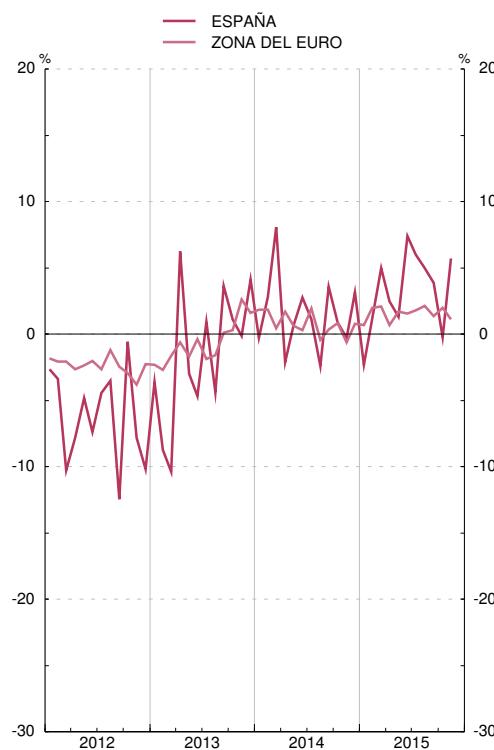
3.4. ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO (a)

■ Serie representada gráficamente.

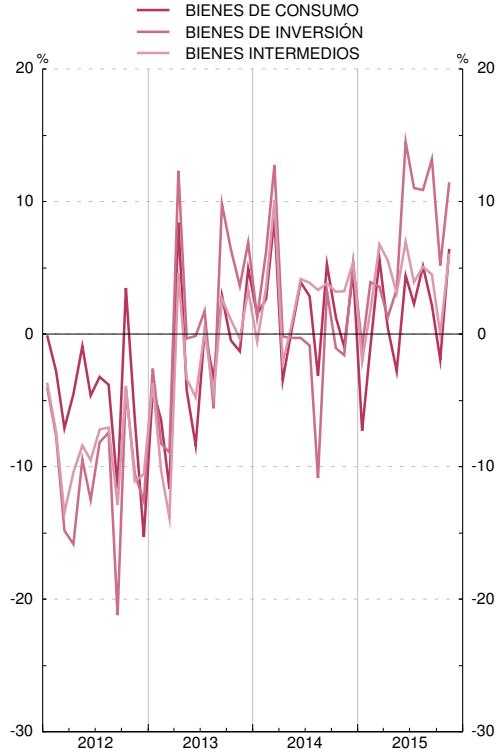
Tasas de variación interanual

		Índice general		Por destino económico de los bienes				Por ramas de actividad (CNAE 2009)				Pro memoria: zona del euro					
		Total		Bienes de consumo	Bienes de equipo	Bienes intermedios	Energía	Extractivas	Manufactureras	Suministro de energía eléctrica y gas	Del cual		Por destino económico de los bienes				
		Serie original	1 T 12	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
12	M	91,8	-6,4	-4,8	-11,0	-8,9	0,9	-23,6	-7,5	0,1	-2,4	-2,6	-2,5	-1,0	-4,5		
13	M	90,2	-1,7	-2,2	1,2	-2,6	-2,6	-14,3	-1,4	-3,9	-0,7	-0,7	-0,3	-0,6	-1,0		
14	M	91,6	1,5	2,0	1,4	3,2	-1,6	0,0	2,3	-2,4	0,8	1,8	2,6	1,8	1,2		
14	E-N	92,1	1,4	1,7	1,1	3,0	-1,4	-0,6	2,0	-2,2	0,8	1,8	2,7	1,8	1,3		
15	E-N	95,0	3,2	1,2	7,0	3,8	1,2	-7,5	3,8	0,6	1,6	1,7	1,2	2,1	0,8		
14	Ago	71,2	-2,4	-3,1	-10,9	3,3	-2,8	-1,5	-2,3	-2,6	-0,4	-0,1	2,6	-2,2	0,3		
	Sep	96,0	3,6	5,3	3,2	3,8	1,1	2,1	4,1	2,9	0,3	0,8	1,0	1,5	-0,3		
	Oct	98,4	0,9	1,3	-1,1	3,2	-1,4	-3,3	1,4	-1,1	0,8	1,3	3,2	1,5	-0,4		
	Nov	91,5	-0,3	-1,0	-1,6	3,3	-3,6	-1,1	0,8	-5,4	-0,6	0,2	2,7	-1,0	-0,7		
	Dic	86,1	3,1	4,8	5,4	5,4	-3,9	8,8	5,0	-3,8	0,8	1,4	1,5	2,1	0,2		
15	Ene	87,5	-2,3	-7,3	-1,0	-2,1	2,9	-10,4	-3,4	4,2	0,7	0,2	0,4	0,5	-0,3		
	Feb	91,0	1,1	-0,9	3,9	1,8	-0,1	1,9	1,4	1,1	2,0	1,2	2,5	1,5	-0,4		
	Mar	100,2	5,0	5,6	3,6	6,8	2,7	-2,1	5,4	3,9	2,1	1,9	4,1	1,2	0,2		
	Abr	92,0	2,5	0,5	1,3	5,6	1,4	7,9	2,7	-2,3	0,7	0,8	-0,1	1,9	-0,1		
	May	97,0	1,3	-2,8	3,4	3,1	1,8	-6,9	1,3	-4,3	1,7	2,3	0,3	4,0	2,2		
	Jun	101,6	7,4	4,4	14,5	6,9	4,4	-1,4	7,9	4,6	1,6	1,9	2,5	2,2	0,7		
	Jul	106,8	6,0	2,3	11,0	3,9	9,4	-10,0	5,2	9,9	1,8	1,6	3,0	1,8	-		
	Ago	74,8	5,0	5,1	10,9	5,1	1,4	-10,7	6,6	-1,9	2,2	2,8	3,1	4,0	1,2		
	Sep	99,7	3,9	2,2	13,2	4,5	-5,1	-19,0	6,0	-5,4	1,4	1,8	1,8	1,9	1,3		
	Oct	98,2	-0,2	-1,9	5,2	-0,0	-4,5	-14,0	1,1	-4,0	2,0	2,2	1,1	3,4	1,4		
	Nov	P	96,8	5,7	6,4	11,5	6,1	-2,9	-14,8	7,6	-0,7	1,1	1,6	1,2	2,1		

ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. TOTAL (Tendencia)



ÍNDICE DE PRODUCCIÓN INDUSTRIAL. COMPONENTES (Tendencia)



FUENTES: INE y BCE.

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

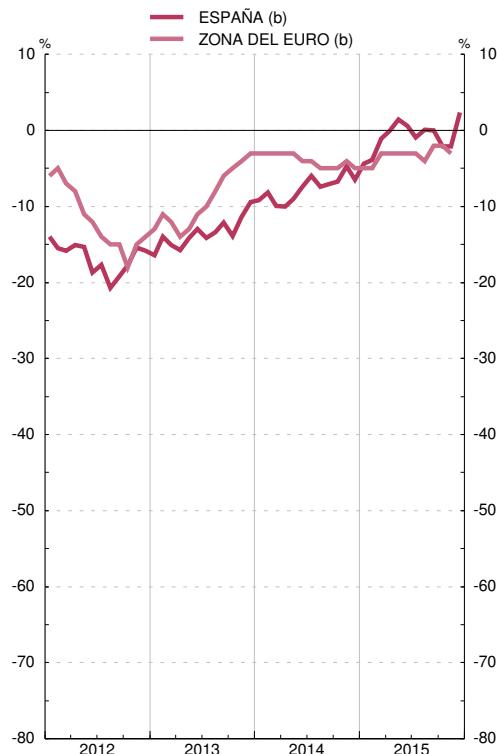
a. España: base 2010 = 100; zona del euro: base 2010 = 100.

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

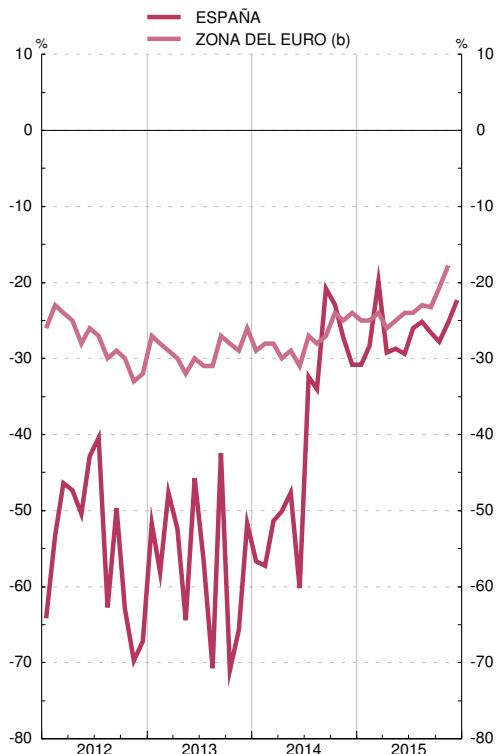
■ Serie representada gráficamente.

Saldos																				
Industria, sin construcción (b)																				
Indicador del clima industrial (ICI)		Componentes del ICI			Nivel de producción	Nivel de cartera de pedidos extranjeros	ICI por sectores				Indicador de clima de la construcción (ICC)	Construcción			Pro memoria: zona del euro (b)(c)					
		Nivel de cartera de pedidos	Nivel de existencias de productos terminados	Tendencia de la producción			Consumo	Equipos	Intermedios	Otros sectores		Nivel de cartera de pedidos	Tendencia del empleo	Nivel de producción	Tendencia de la producción	Industria, sin construcción	Indicador del clima en la construcción			
		= $(2+3+4)/3$									= $(12+13)/2$									
12	M	-17	-37	9	-4	-20	-26	-10	-15	-22	-15	-55	-50	-60	-23	-44	-12	-24	-28	
13	M	-14	-31	9	-1	-10	-21	-9	-13	-17	-6	-57	-57	-56	-27	-40	-9	-26	-29	
14	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-28	
14	E-D	M	-8	-16	9	3	0	-11	-3	-6	-12	-2	-41	-51	-31	-16	-24	-4	-15	-28
15	E-D	M	-1	-5	6	9	...	...	-0	4	-4	0	-27	-37	-17	-6	...	...	...	...
14	Sep		-7	-14	9	2	-0	-10	-2	-7	-11	-1	-21	-35	-6	-11	-6	-5	-15	-27
	Oct		-7	-14	12	6	2	-7	-2	-0	-15	1	-23	-29	-17	-6	-10	-5	-15	-24
	Nov		-5	-12	7	5	6	-5	-3	2	-12	-1	-27	-38	-16	-20	-7	-4	-13	-25
	Dic		-7	-15	9	5	1	-11	-4	-2	-14	1	-31	-36	-26	4	-13	-5	-14	-24
15	Ene		-4	-13	8	8	1	-12	-2	2	-11	-9	-31	-36	-25	-8	-15	-5	-14	-25
	Feb		-4	-12	7	7	7	-4	-2	-5	-6	-1	-28	-30	-27	-20	-33	-5	-15	-25
	Mar		-1	-8	4	8	10	2	0	2	-3	-2	-20	-37	-3	-9	2	-3	-11	-24
	Abri		-0	-4	3	7	13	-2	-3	8	1	-4	-29	-43	-15	-1	-23	-3	-11	-26
	May		1	-3	5	12	8	-1	-3	8	3	-0	-29	-40	-18	0	-14	-3	-11	-25
	Jun		1	-0	2	4	6	6	-2	7	-1	18	-29	-35	-24	-12	-33	-3	-11	-24
	Jul		-1	-5	6	9	3	-2	1	0	-3	4	-26	-39	-13	1	-45	-3	-11	-24
	Ago		0	-5	8	13	5	-5	1	6	-1	-7	-25	-38	-13	-3	-14	-4	-12	-23
	Sep		-	-6	10	15	4	-3	3	9	-6	8	-27	-41	-13	-13	-10	-2	-11	-23
	Oct		-2	-6	11	10	7	-2	1	6	-10	-6	-28	-39	-16	-28	-19	-2	-10	-21
	Nov		-2	-5	8	7	4	-2	1	-4	-6	-4	-25	-32	-19	2	-8	-3	-12	-18
	Dic		2	-	4	11	...	...	2	8	-3	7	-22	-31	-14	20	...	...	...	...

CLIMA EN LA INDUSTRIA Saldos



CLIMA EN LA CONSTRUCCIÓN Saldos



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

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

b. Corregidos de variaciones estacionales.

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

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

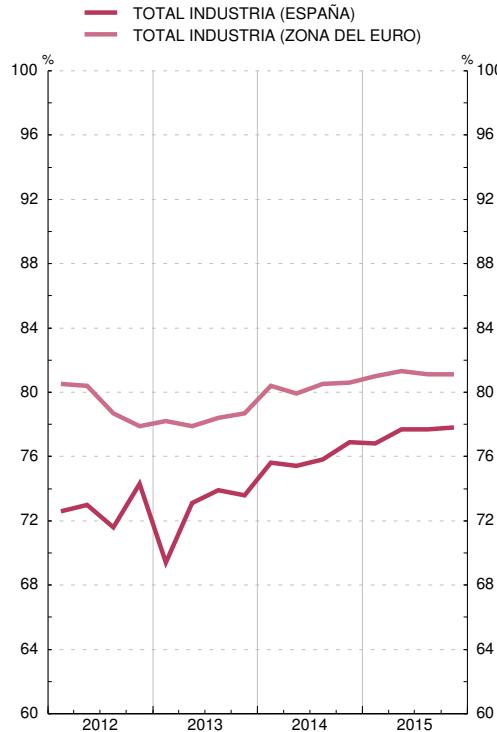
■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes y saldos

	Total industria		Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Otros sectores (b)		Pro memoria: zona del euro. % de uti- lización de la capaci- dad pro- ductiva (c)	
	% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada		Capacidad productiva instalada (Saldos)		% de utilización de la capacidad productiva instalada			
	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)	Nivel	Tendencia (expectativas)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
12	72,9	73,5	21	70,2	71,0	16	75,3	75,7	16	71,8	72,1	30
13	72,5	73,2	21	68,4	69,7	17	75,0	75,6	11	72,0	72,5	31
14	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25
14 I-IV	75,9	76,6	17	73,1	73,9	13	77,4	77,8	11	76,0	76,3	25
15 I-IV	P 77,5	78,5	15	73,6	74,8	13	80,0	80,3	15	77,8	79,2	17
13 II	73,1	74,4	21	68,6	70,9	18	77,9	78,9	11	71,5	72,6	29
III	73,9	73,7	20	69,3	69,5	18	77,6	77,1	5	73,1	72,9	30
IV	73,6	74,2	20	69,2	71,5	16	75,6	75,2	10	74,0	74,1	29
14 I	75,6	75,7	20	72,9	70,6	16	76,2	77,7	10	75,9	76,5	30
II	75,4	77,2	19	72,6	75,0	15	77,6	78,5	12	74,9	76,5	27
III	75,8	76,2	16	72,8	74,8	15	77,5	78,3	10	76,0	74,8	20
IV	76,9	77,1	15	74,2	75,0	8	78,4	76,5	12	77,0	77,2	23
15 I	P 76,8	78,1	14	71,8	73,2	10	80,8	81,6	11	76,5	78,7	18
II	P 77,7	79,3	15	74,5	75,3	11	81,0	81,5	12	77,0	79,8	20
III	P 77,7	77,8	15	74,2	74,6	15	77,2	77,3	20	79,5	79,2	14
IV	P 77,8	78,8	16	74,0	75,9	14	80,8	80,8	18	78,2	79,0	16

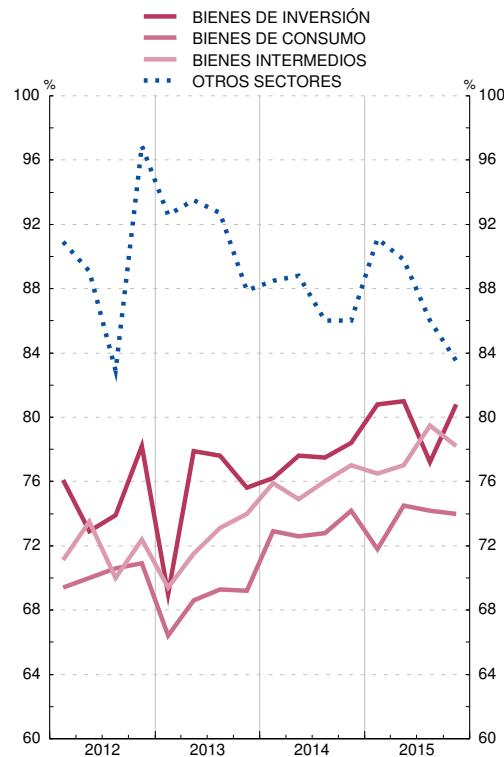
UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TOTAL INDUSTRIA

Porcentajes



UTILIZACIÓN CAPACIDAD PRODUCTIVA. TIPOS DE BIENES

Porcentajes



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

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

b. Incluye las industrias extractivas y refino de petróleo, coquerías y combustibles nucleares.

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

3.7. DIVERSAS ESTADÍSTICAS DE TURISMO Y TRANSPORTE. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

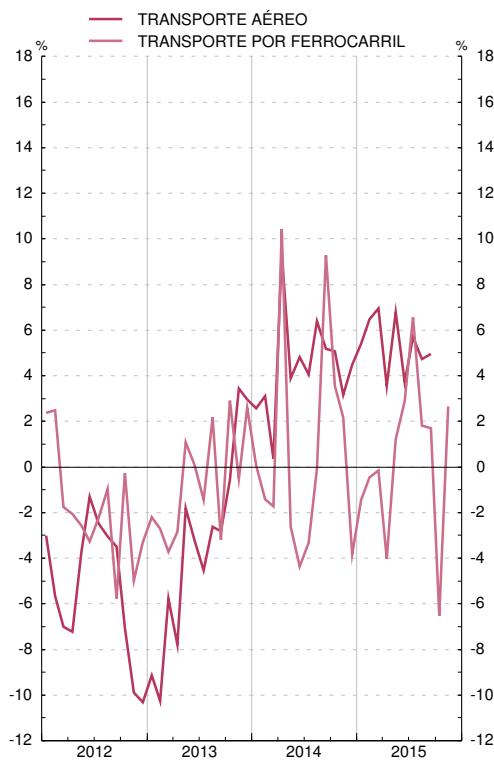
Tasas de variación interanual

	Viajeros alojados en hoteles		Pernoctaciones efectuadas (a)		Viajeros entrados por fronteras			Transporte aéreo			Transporte marítimo		Transporte por ferrocarril			
	Total	Extranjeros	Total	Extranjeros	Total	Turistas	Excursionistas	Pasajeros			Mercancías	Pasajeros	Mercancías	Viajeros	Mercancías	
								Total	En vuelos nacionales	En vuelos internacionales						
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
12	-2,8	1,0	-2,1	1,9	-1,1	2,3	-5,5	-5,0	-12,5	-0,5	-4,9	-0,5	4,1	-1,9	-1,5	
13	1,0	3,3	1,9	3,8	5,2	5,6	4,7	-3,5	-14,0	2,1	-1,3	8,7	-3,2	-0,7	-4,1	
14	4,8	4,6	3,2	2,8	3,9	7,0	-0,6	4,6	2,0	5,7	6,8	-5,8	4,2	0,6	15,0	
14 E-N	P	4,6	4,5	3,2	2,8	3,9	7,1	-0,8	4,6	1,9	5,8	7,4	-6,2	4,0	1,0	14,3
15 E-N	P	6,0	5,8	4,2	3,7	2,5	4,7	-1,0	...	...	...	...	...	0,2	...	...
14 Ago		4,8	4,8	2,6	2,0	4,0	8,9	-2,5	6,4	5,7	6,6	6,5	-8,5	-1,7	-0,1	14,9
Sep		5,1	5,0	3,7	2,6	3,1	7,9	-4,6	5,2	5,5	5,1	14,1	-17,9	3,7	9,3	19,9
Oct		7,0	6,3	4,9	3,8	5,4	7,8	1,5	5,1	5,4	4,9	5,7	-8,0	9,5	3,6	15,7
Nov		0,6	1,5	0,2	1,9	3,7	2,9	4,7	3,2	1,7	3,9	3,4	-14,1	3,1	2,2	12,9
Dic		7,3	5,9	3,3	1,1	3,8	5,6	2,0	4,5	3,1	5,3	1,3	0,4	7,1	-3,8	24,7
15 Ene	P	7,6	5,4	4,2	1,0	2,2	3,6	0,6	5,4	2,5	6,9	1,6	1,0	-1,9	-1,4	-0,9
Feb	P	5,7	6,5	4,3	2,7	1,5	5,3	-3,0	6,5	6,2	6,6	11,0	0,1	8,8	-0,5	3,3
Mar	P	6,3	1,6	2,4	-2,1	1,7	6,7	-4,6	7,0	6,5	7,2	8,1	0,6	5,9	-0,1	7,6
Abri	P	4,6	4,5	3,6	2,1	-0,1	2,8	-4,3	3,6	5,2	2,8	9,6	-7,0	4,5	-4,0	-1,5
May	P	6,7	7,9	5,0	5,8	5,2	6,8	2,2	6,8	6,9	6,7	8,4	-7,7	6,1	1,2	-0,3
Jun	P	4,4	2,5	1,6	-0,6	1,6	1,4	1,8	3,7	3,9	3,6	13,7	-5,3	8,4	2,9	9,8
Jul	P	7,2	7,0	5,9	5,3	4,4	6,3	1,0	5,7	6,5	5,4	10,4	29,4	3,7	6,6	-2,2
Ago	P	4,9	5,2	4,5	4,0	0,8	1,6	-0,4	4,7	7,0	3,9	12,9	11,4	6,7	1,8	-5,3
Sep	P	4,1	3,2	2,7	2,2	0,4	2,2	-2,9	5,0	6,4	4,4	8,8	20,3	6,3	1,7	-9,4
Oct	P	8,9	9,0	7,5	8,6	5,8	9,9	-1,1	...	...	...	...	...	-6,5	...	...
Nov	P	7,5	13,2	5,1	10,9	3,8	8,2	-1,4	...	...	...	...	...	2,7	...	...

TURISMO (Tendencia)



TRANSPORTE (Tendencia)



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

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

4.1. POBLACIÓN ACTIVA. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

Población mayor de 16 años				Tasa de actividad (%)	Población activa				
Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 ⁴	T ⁴		Variación interanual (a)			1 ⁴	
					Miles de personas	Total (Miles de personas)	Por población (Miles de personas)		
12 M	38 815	-27	-0,1	60,40	23 444	10	-16	26	0,0
13 M	38 639	-176	-0,5	60,02	23 190	-254	-106	-148	-1,1
14 M	38 515	-124	-0,3	59,60	22 955	-236	-74	-162	-1,0
14 I-III M	38 512	-159	-0,4	59,54	22 931	-898	-284	-615	-1,3
15 I-III M	38 500	-11	-0,0	59,58	22 938	23	-21	43	0,0
13 I	38 733	-121	-0,3	60,18	23 308	-125	-73	-52	-0,5
II	38 681	-143	-0,4	60,00	23 208	-282	-86	-196	-1,2
III	38 597	-202	-0,5	60,04	23 173	-319	-121	-197	-1,4
IV	38 543	-240	-0,6	59,86	23 071	-290	-144	-146	-1,2
14 I	38 484	-250	-0,6	59,46	22 884	-425	-148	-276	-1,8
II	38 528	-153	-0,4	59,63	22 976	-232	-91	-141	-1,0
III	38 523	-74	-0,2	59,53	22 932	-242	-44	-198	-1,0
IV	38 523	-20	-0,1	59,77	23 027	-44	-12	-32	-0,2
15 I	38 517	34	0,1	59,45	22 899	16	20	-4	0,1
II	38 497	-32	-0,1	59,79	23 016	40	-19	58	0,2
III	38 487	-36	-0,1	59,50	22 900	-32	-22	-11	-0,1

ENCUESTA DE POBLACIÓN ACTIVA Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA Variaciones interanuales



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

a. Col. 7 = (col. 5 / col. 1) * col.2; Col.8 = (Variación interanual col. 4 / 100) * col. 1 (t-4).

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

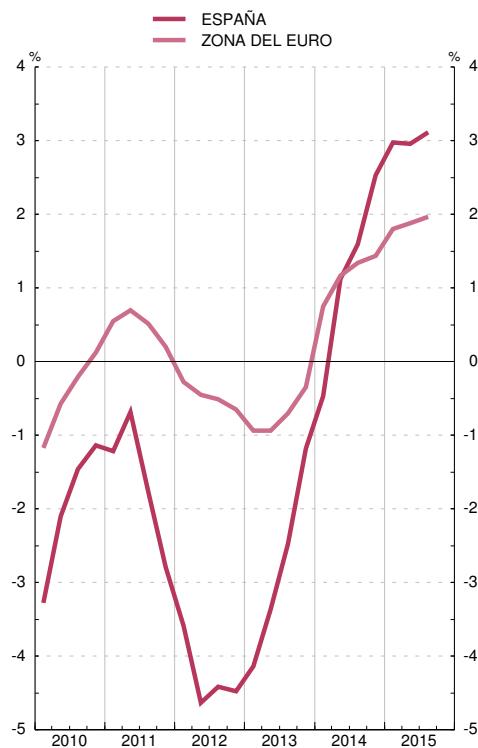
4.2. OCUPADOS Y ASALARIADOS. ESPAÑA Y ZONA DEL EURO

■ Serie representada gráficamente.

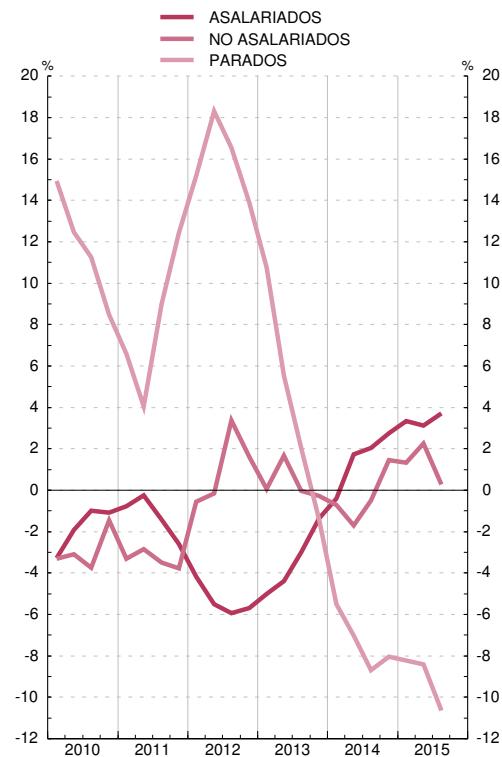
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Ocupados										Parados			Pro memoria: zona del euro	
		Total			Asalariados			No asalariados				Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	T 4	Tasa de paro (%)
		Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	T 4	Miles de personas	(Miles de personas)				
12	M	17 633	-789	-4,3	14 573	-821	-5,3	3 059	32	1,1	5 811	798	15,9	24,79	-0,5	11,33
13	M	17 139	-494	-2,8	14 069	-504	-3,5	3 070	11	0,3	6 051	240	4,1	26,10	-0,7	12,01
14	M	17 344	205	1,2	14 286	217	1,5	3 058	-12	-0,4	5 610	-441	-7,3	24,44	1,2	11,63
14 I-III	M	17 269	129	0,8	14 220	159	1,1	3 049	-30	-1,0	5 661	-428	-7,0	24,69	1,1	11,67
15 I-III	M	17 790	521	3,0	14 702	482	3,4	3 088	39	1,3	5 148	-513	-9,1	22,44	1,9	10,99
13 I		17 030	-735	-4,1	13 987	-737	-5,0	3 043	2	0,1	6 278	610	10,8	26,94	-0,9	12,03
II		17 161	-598	-3,4	14 072	-648	-4,4	3 088	50	1,7	6 047	316	5,5	26,06	-0,9	12,06
III		17 230	-438	-2,5	14 124	-437	-3,0	3 106	-1	-0,0	5 943	119	2,0	25,65	-0,7	12,04
IV		17 135	-204	-1,2	14 093	-195	-1,4	3 042	-9	-0,3	5 936	-85	-1,4	25,73	-0,3	11,91
14 I		16 951	-80	-0,5	13 930	-58	-0,4	3 021	-22	-0,7	5 933	-345	-5,5	25,93	0,8	11,82
II		17 353	192	1,1	14 318	245	1,7	3 036	-53	-1,7	5 623	-424	-7,0	24,47	1,2	11,61
III		17 504	274	1,6	14 413	289	2,0	3 091	-15	-0,5	5 428	-516	-8,7	23,67	1,3	11,60
IV		17 569	434	2,5	14 483	390	2,8	3 086	44	1,5	5 458	-478	-8,1	23,70	1,4	11,48
15 I		17 455	504	3,0	14 394	464	3,3	3 061	40	1,3	5 445	-489	-8,2	23,78	1,8	11,19
II		17 867	514	3,0	14 762	445	3,1	3 104	69	2,3	5 149	-474	-8,4	22,37	1,9	11,03
III		18 049	545	3,1	14 949	536	3,7	3 100	9	0,3	4 851	-577	-10,6	21,18	2,0	10,75

OCUPADOS
Tasas de variación interanual



POBLACIÓN ACTIVA: DETALLE
Tasas de variación interanual



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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual y porcentajes

		Total economía			Agricultura			Industria			Construcción			Servicios			Pro memoria:
		Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	Ocupados	Asalariados	Ratio de temporalidad (%)	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
12	M	-4,3	-5,3	23,4	-1,6	-2,5	59,4	-4,6	-5,6	16,3	-17,3	-22,4	35,8	-3,0	-3,8	22,6	-4,4
13	M	-2,8	-3,5	23,1	-0,9	-1,8	59,5	-5,2	-4,6	16,6	-11,4	-14,0	34,0	-1,7	-2,5	22,3	-2,9
14	M	1,2	1,5	24,0	-0,1	5,0	62,0	1,0	1,1	18,0	-3,5	-2,8	36,2	1,7	1,8	22,9	1,3
14 I-III	M	0,8	1,1	23,9	2,1	9,4	62,6	-0,0	0,0	17,8	-5,9	-5,2	35,6	1,3	1,5	22,8	1,9
15 I-III	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
13 I		-4,1	-5,0	21,9	-6,1	-8,8	57,6	-5,2	-4,7	15,3	-11,3	-14,0	33,4	-3,2	-4,3	21,2	-4,0
II		-3,4	-4,4	22,9	4,3	4,4	59,4	-5,3	-4,4	15,8	-14,1	-18,5	34,7	-2,4	-3,6	22,1	-3,7
III		-2,5	-3,0	24,1	-2,1	-2,8	57,2	-6,1	-5,5	17,4	-10,6	-12,8	34,1	-1,1	-1,8	23,6	-2,5
IV		-1,2	-1,4	23,7	0,4	0,4	63,8	-4,0	-3,9	17,9	-9,1	-10,3	33,9	-0,1	-0,3	22,5	-1,3
14 I		-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
II		1,1	1,7	24,0	-1,8	3,5	63,4	-0,1	-0,1	18,1	-5,3	-3,1	35,5	2,0	2,3	22,8	1,3
III		1,6	2,0	24,6	-4,8	-1,9	57,8	3,5	3,6	18,6	-0,5	-0,9	37,9	1,8	2,1	23,9	1,9
IV		2,5	2,8	24,2	-6,2	-6,5	60,3	4,2	4,4	18,7	4,0	4,7	38,1	2,6	2,7	23,1	2,9
15 I		3,0	3,3	23,6	-11,3	-16,3	59,8	6,2	6,8	18,2	12,6	12,7	38,7	2,6	3,0	22,3	3,7
II		3,0	3,1	25,1	0,1	4,6	62,3	6,4	7,0	19,8	11,6	10,9	41,9	1,9	1,8	23,5	3,1
III		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

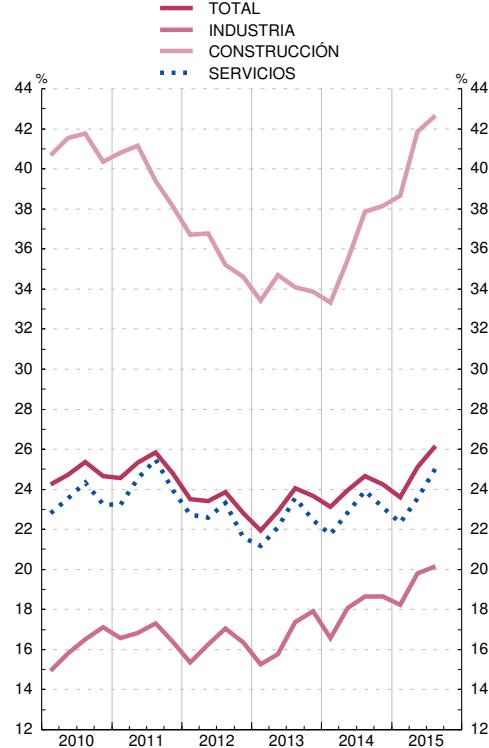
OCUPADOS

Tasas de variación interanual



RATIOS DE TEMPORALIDAD

Porcentajes



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

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

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

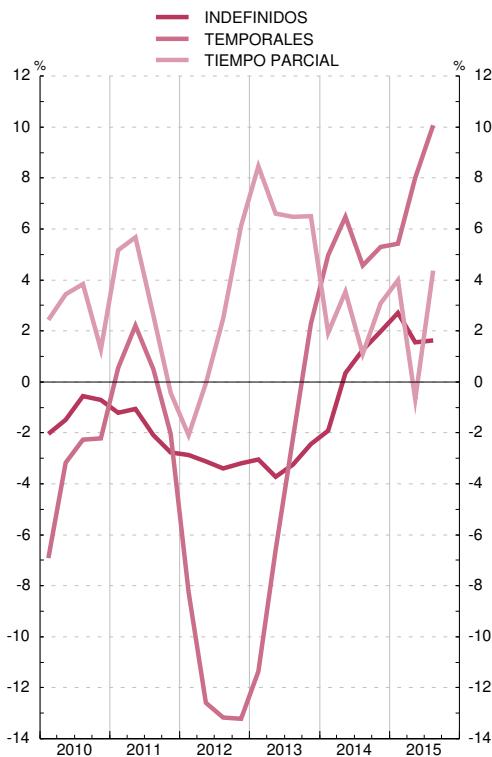
4.4. ASALARIADOS POR TIPO DE CONTRATO Y PARADOS POR DURACIÓN. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

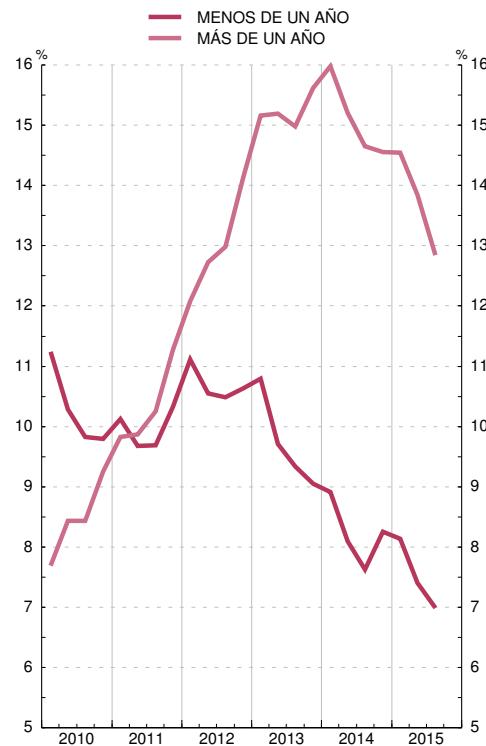
Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

		Asalariados										Parados					
		Por tipo de contrato					Por duración de jornada					Por duración					
		Indefinido		Temporal			Tiempo completo		Tiempo parcial			Menos de un año		Más de un año			
		Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Ratio de temporalidad (%)	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 4	% sobre asalariados	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4	Tasa de paro (%) (a)	1 T 4		
12	M	-363	-3,1	-458	-11,8	23,41	-855	-6,5	34	1,6	15,34	10,69	7,5	12,98	26,0		
13	M	-348	-3,1	-156	-4,6	23,14	-661	-5,4	157	7,0	17,00	9,72	-10,1	15,24	16,1		
14	M	43	0,4	173	5,3	23,99	158	1,4	58	2,4	17,15	8,22	-16,3	15,10	-1,9		
14 I-III	M	-13	-0,1	155	4,6	23,91	264	2,2	53	2,2	17,09	8,21	-18,5	15,28	-0,2		
15 I-III	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		
13 I		-343	-3,0	-394	-11,4	21,94	-922	-7,4	185	8,5	16,98	10,79	-3,5	15,16	24,8		
II		-421	-3,7	-228	-6,6	22,89	-800	-6,4	152	6,6	17,37	9,71	-9,1	15,20	18,0		
III		-360	-3,2	-77	-2,2	24,05	-578	-4,7	141	6,5	16,37	9,33	-12,2	14,98	13,9		
IV		-270	-2,4	74	2,3	23,66	-344	-2,9	149	6,5	17,30	9,05	-15,9	15,62	9,2		
14 I		-210	-1,9	153	5,0	23,13	-103	-0,9	46	1,9	17,37	8,91	-18,9	15,98	3,5		
II		37	0,3	209	6,5	23,95	159	1,4	86	3,5	17,67	8,10	-17,4	15,21	-0,9		
III		135	1,3	155	4,6	24,64	264	2,2	26	1,1	16,22	7,63	-19,1	14,65	-3,2		
IV		213	2,0	177	5,3	24,24	314	2,7	75	3,1	17,36	8,26	-8,9	14,56	-7,0		
15 I		290	2,7	175	5,4	23,60	368	3,2	96	4,0	17,48	8,13	-8,7	14,55	-8,9		
II		170	1,6	275	8,0	25,09	462	3,9	-17	-0,7	17,02	7,41	-8,4	13,84	-8,8		
III		178	1,6	358	10,1	26,15	434	3,6	102	4,4	16,32	6,98	-8,6	12,85	-12,4		

ASALARIADOS
Tasas de variación interanual



PARADOS
Tasa de paro



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

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

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

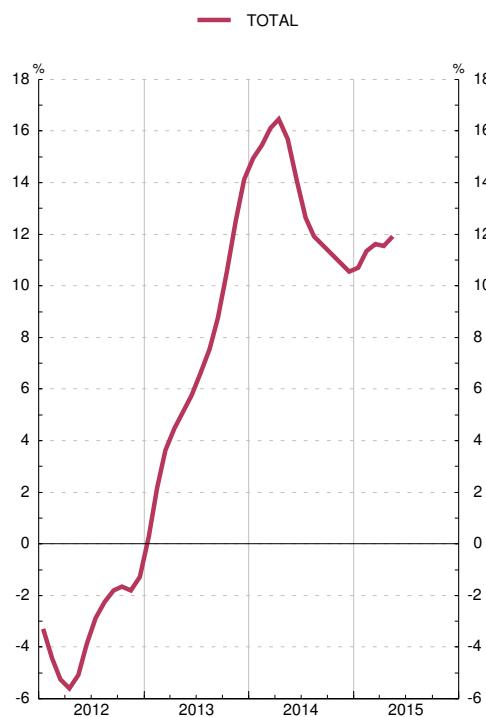
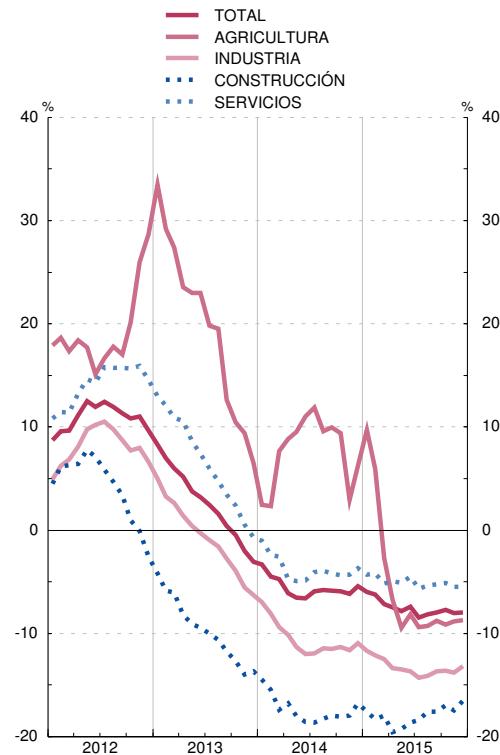
■ Serie representada gráficamente.

Miles de personas, tasas de variación interanual y porcentajes

	Paro registrado												Contratos								
	Total			Sin empleo anterior(a)		Anteriormente empleados (a)						Total		Porcentaje s/total			Total				
	Miles de personas	Variación interanual (Miles de personas)	1 T 12	1 T 12	1 T 12						Miles de personas	1 T 12	Indefinidos	Jornada parcial	De duración determinada	Miles de personas	1 T 12				
					Total	Agro-	cultura	No agrícola													
	1	2	3	4	5	6	■	7	8	■	9	■	10	■	11	12	13	14	15	16	17
12	M	4 720	463	10,9	3,4	11,6	19,3	11,3	8,1	4,2	14,1	1 187	-1,3	9,87	34,63	90,13	1 169	-3,7			
13	M	4 845	125	2,6	-3,3	3,3	19,8	2,6	-0,7	-9,6	6,6	1 233	3,9	7,78	35,31	92,22	1 257	7,6			
14	M	4 576	-269	-5,6	1,7	-6,2	7,7	-6,8	-10,6	-17,4	-3,7	1 394	13,1	8,09	35,20	91,91	1 423	13,2			
14	E-D	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	E-D	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		
14	Nov		4 512	-297	-6,2	1,1	-6,8	3,0	-7,3	-11,6	-17,9	-4,3	1 385	11,6	8,49	34,37	91,51	1 397	11,5		
	Dic		4 448	-254	-5,4	2,4	-6,1	6,2	-6,7	-10,9	-16,8	-3,7	1 384	7,2	7,21	33,48	92,79	1 442	11,6		
15	Ene		4 526	-289	-6,0	-0,7	-6,4	9,7	-7,2	-11,7	-17,6	-4,3	1 368	8,6	8,79	32,14	91,21	1 321	3,9		
	Feb		4 512	-300	-6,2	-1,2	-6,7	5,9	-7,3	-12,1	-18,3	-4,2	1 227	12,5	9,80	34,32	90,20	1 237	12,3		
	Mar		4 452	-344	-7,2	-1,3	-7,7	2,7	-8,0	-12,5	-17,9	-5,2	1 442	18,5	10,01	35,64	89,99	1 457	17,7		
	Abr		4 333	-351	-7,5	-1,0	-8,1	-6,7	-8,2	-13,4	-19,6	-4,9	1 440	11,1	8,57	35,62	91,43	1 467	10,5		
	May		4 215	-357	-7,8	-2,4	-8,3	-9,4	-8,3	-13,5	-19,3	-5,1	1 573	7,9	7,92	35,53	92,08	1 609	8,0		
	Jun		4 120	-329	-7,4	-3,7	-7,7	-8,2	-7,7	-13,6	-18,6	-4,5	1 726	13,6	7,35	36,90	92,65	1 727	13,0		
	Jul		4 046	-374	-8,5	-6,9	-8,6	-9,4	-8,6	-14,3	-18,4	-5,7	1 796	9,1	6,90	37,84	93,10	1 784	8,3		
	Ago		4 068	-360	-8,1	-6,9	-8,2	-9,3	-8,2	-14,1	-17,6	-5,4	1 248	10,0	6,43	35,23	93,57	1 277	9,8		
	Sep		4 094	-354	-8,0	-7,2	-8,0	-8,7	-8,0	-13,7	-17,6	-5,2	1 796	9,9	8,52	36,80	91,48	1 885	9,0		
	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		
	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		
	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		

PARO REGISTRADO Tasas de variación interanual

COLOCACIONES (Tendencia obtenida con TRAMO-SEATS)



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

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

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

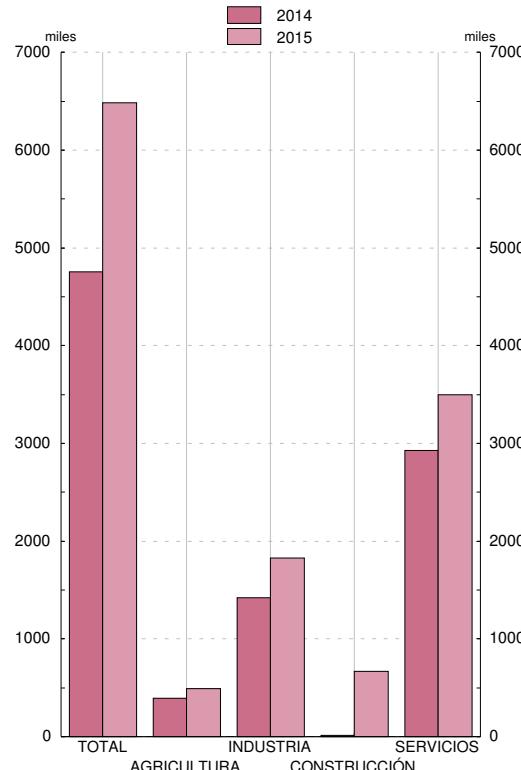
4.6. CONVENIOS COLECTIVOS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

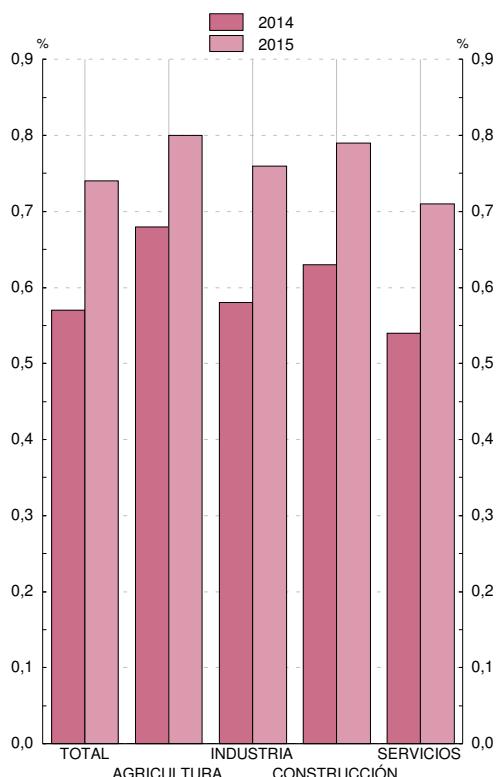
Miles de personas y porcentajes. Datos acumulados

	Según mes de inicio de efectos económicos (a)		Según mes de registro														
			Miles de trabajadores afectados						Incremento salarial medio pactado								
	Miles de trabajadores afectados	Incremento del salario medio pactado (%) (b)(c)	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Variación interanual	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios	Año de firma anterior al de efectos económicos	Año de firma igual al de efectos económicos	Total	Agricul-tura	Indus-tria	Construcción	Servicios
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
12	10 099	1,00	...	...	6 078	-189	392	1 323	417	3 947	...	...	1,31	1,81	1,41	1,07	1,25
13	10 265	0,53	...	...	5 041	-1 038	229	1 411	351	3 049	...	...	0,57	0,95	0,49	0,58	0,58
14	P 8 408	0,55	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
14 Jul	P 8 202	0,55	3 009	759	3 768	1 333	310	1 238	4	2 216	0,54	0,59	0,55	0,70	0,59	1,29	0,51
Ago	P 8 215	0,55	3 038	836	3 874	482	312	1 290	4	2 267	0,54	0,57	0,55	0,70	0,58	1,21	0,51
Sep	P 8 311	0,55	3 060	1 137	4 197	478	313	1 336	5	2 544	0,54	0,62	0,56	0,70	0,58	1,22	0,54
Oct	P 8 397	0,55	3 100	1 227	4 327	118	313	1 350	7	2 658	0,54	0,64	0,57	0,70	0,58	0,79	0,55
Nov	P 8 406	0,55	3 130	1 289	4 418	-162	313	1 369	7	2 729	0,54	0,64	0,57	0,70	0,59	0,79	0,55
Dic	P 8 408	0,55	3 171	1 585	4 756	-285	393	1 421	16	2 927	0,54	0,62	0,57	0,68	0,58	0,63	0,54
15 Ene	P 6 186	0,72	1 031	4	1 035	68	40	371	26	597	0,63	0,51	0,63	0,99	0,59	0,50	0,64
Feb	P 6 189	0,72	1 611	21	1 632	-67	241	527	26	839	0,67	0,61	0,67	0,80	0,68	0,50	0,64
Mär	P 6 191	0,72	1 977	50	2 027	-682	241	634	26	1 126	0,69	0,39	0,69	0,80	0,73	0,50	0,64
Abr	P 6 298	0,73	2 232	181	2 413	-654	270	643	26	1 474	0,70	0,82	0,71	0,81	0,73	0,50	0,69
May	P 6 301	0,73	2 488	220	2 708	-793	276	675	176	1 580	0,73	0,75	0,73	0,81	0,72	1,31	0,66
Jun	P 6 340	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
Jul	P 6 432	0,74	3 150	1 053	4 203	435	337	896	322	2 649	0,73	0,75	0,74	0,79	0,68	0,99	0,72
Ago	P 6 434	0,74	3 271	1 489	4 759	885	351	1 241	460	2 707	0,73	0,77	0,74	0,80	0,74	0,87	0,71
Sep	P 6 438	0,74	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
Oct	P 6 484	0,74	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
Nov	P 6 485	0,74	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
Dic	P 6 485	0,74	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

TRABAJADORES AFECTADOS
Enero - Diciembre



INCREMENTO SALARIAL MEDIO PACTADO
Enero - Diciembre



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

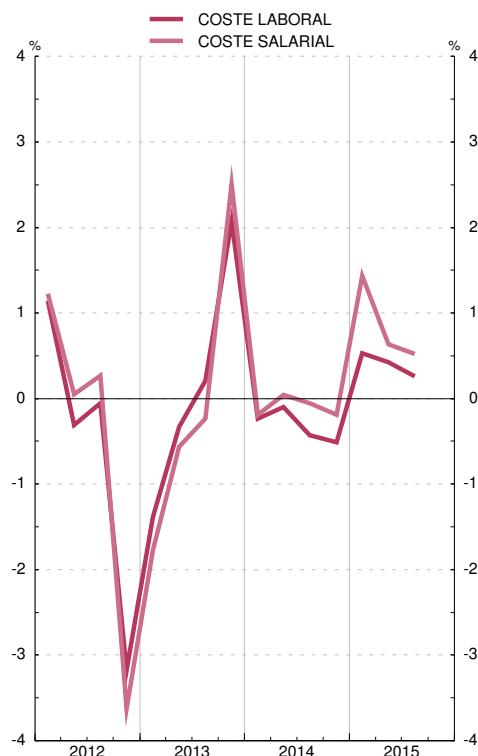
■ Serie representada gráficamente.

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						
		Total	Industria	Construcción	Servicios		Total	Industria	Construcción	Servicios							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13			
12	M	-0,6	1,9	1,5	-1,3	-0,1	-0,6	1,2	1,3	-1,1	-0,1	-0,8	-0,2	2,6			
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	0,5	1,3			
14 I-III	M	-0,3	1,3	-0,2	-0,5	0,5	-0,1	1,7	0,5	-0,4	0,7	-0,8	0,7	1,4			
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	0,6	1,6			
13 I		-1,4	1,5	-0,8	-2,0	2,1	-1,8	1,4	-0,5	-2,6	1,8	-0,3	-1,0	2,2			
II		-0,3	1,8	1,8	-0,8	-2,4	-0,6	1,8	1,5	-1,2	-2,6	0,4	-0,4	1,0			
III		0,2	2,5	0,2	-0,2	0,5	-0,2	2,1	0,5	-0,8	0,1	1,4	0,5	0,7			
IV		2,1	1,4	0,7	2,6	1,8	2,5	2,3	0,5	2,8	2,2	0,8	3,0	0,9			
14 I		-0,2	1,0	0,4	-0,5	-1,8	-0,2	1,4	-0,0	-0,5	-1,8	-0,4	0,5	1,0			
II		-0,1	1,8	-1,3	-0,3	3,5	0,0	2,1	0,4	-0,3	3,7	-0,5	1,3	1,8			
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	1,1			
15 I		0,5	-0,3	-1,1	0,9	1,2	1,4	0,6	1,0	1,7	2,1	-1,9	1,2	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	0,2	1,2			

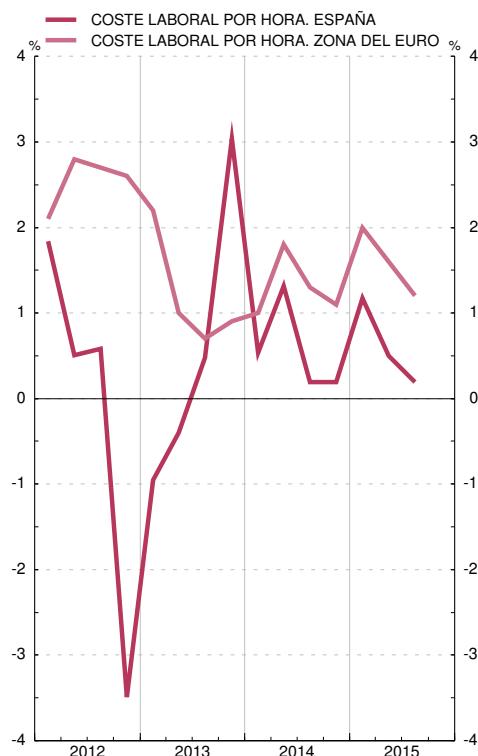
POR TRABAJADOR Y MES

Tasas de variación interanual



POR HORA EFECTIVA

Tasas de variación interanual



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

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

a. Corregida de efecto calendario.

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

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

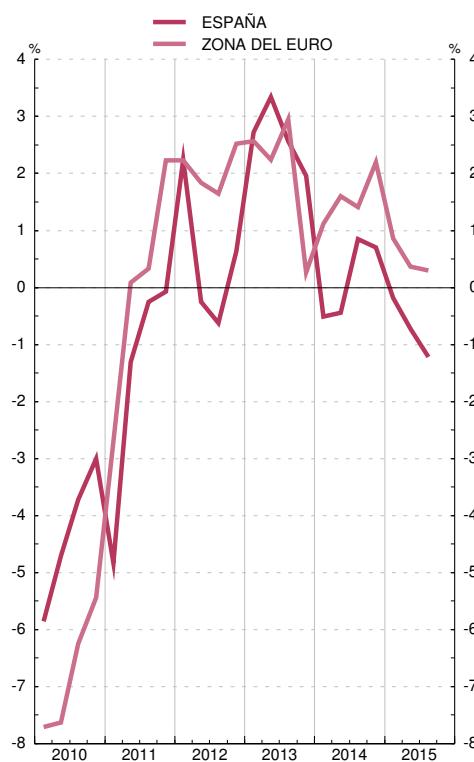
COSTES LABORALES UNITARIOS: TOTAL

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

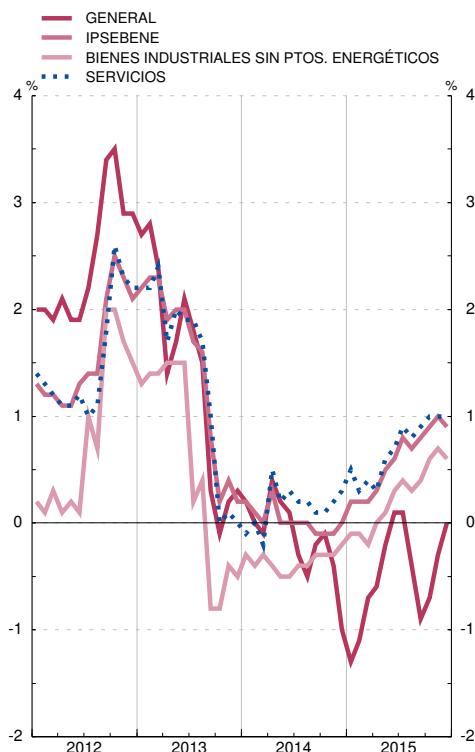
■ Serie representada gráficamente.

Índices y tasas de variación interanual

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

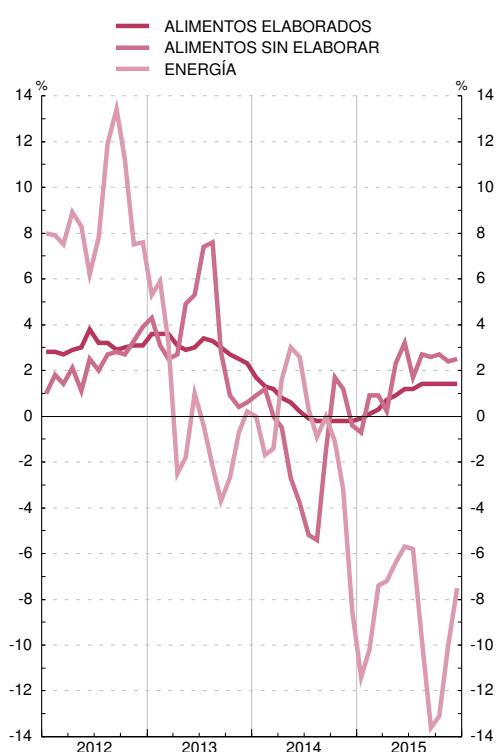
ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL Y COMPONENTES

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE, Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente.

Nota: Las series de base de este indicador figuran en el Boletín Estadístico del Banco de España, capítulo 25, cuadros 2 y 8.

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

b. Para los períodos anuales, representa el crecimiento medio de cada año respecto al anterior.

c. Para los períodos anuales, representa el crecimiento diciembre sobre diciembre.

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

■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		Índice general				Bienes												Servicios			
		España	Zona del euro	España	Zona del euro	Alimentos						Industriales						España	Zona del euro		
						Total		Elaborados		No elaborados		España	Zona del euro	No energéticos		Energía					
						España	Zona del euro	España	Zona del euro	España	Zona del euro			España	Zona del euro	España	Zona del euro				
12	M	2,4	2,5	3,1	3,0	2,6	3,1	3,5	3,1	1,6	3,0	3,4	3,0	1,0	1,2	8,8	7,6	1,5	1,8		
13	M	1,5	1,4	1,7	1,3	3,2	2,7	3,1	2,2	3,4	3,5	0,8	0,6	1,1	0,6	0,0	0,6	1,3	1,4		
14	M	-0,2	0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	1,2	-0,1	-0,8	-0,4	-0,5	-0,3	-0,1	-0,8	-1,9	-0,0	1,2		
14 E-O	M	-0,1	0,5	-0,1	-0,0	-0,1	0,5	-0,0	1,4	-0,3	-0,9	-0,1	-0,3	-0,2	0,1	0,2	-1,4	-0,0	1,2		
15 E-O	M P	-0,7	0,0	-1,5	-0,9	1,1	0,9	0,8	0,6	1,4	1,5	-2,9	-1,8	-0,0	0,2	-9,0	-6,9	0,5	1,2		
14 Jul		-0,4	0,4	-0,6	-0,3	-1,6	-0,3	-0,7	1,1	-2,7	-2,6	-	-0,3	-0,2	0,1	0,2	-1,4	-0,0	1,2		
Ago		-0,5	0,4	-0,9	-0,3	-1,8	-0,3	-0,8	1,0	-2,9	-2,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,3	-0,9	-2,0	-	1,3		
Sep		-0,3	0,3	-0,4	-0,3	-0,6	0,3	-0,8	1,0	-0,5	-0,9	-0,3	-0,6	-0,5	0,2	-2,3	-0,1	1,1			
Oct		-0,2	0,4	-0,3	-0,2	0,4	0,5	-0,8	0,8	1,6	-0,7	-0,6	-0,5	-0,1	-1,1	-2,0	-0,1	-	1,2		
Nov		-0,5	0,3	-0,8	-0,4	0,2	0,5	-0,7	0,6	1,2	0,2	-1,3	-0,8	-0,3	-0,1	-3,2	-2,6	-	1,2		
Dic		-1,1	-0,2	-1,9	-1,2	-0,2	-	-0,6	0,5	0,2	-1,0	-2,9	-1,8	-0,3	-	-8,4	-6,3	0,1	1,2		
15 Ene	P	-1,5	-0,6	2,6	-1,8	-0,3	-0,1	-0,4	0,4	-0,1	-0,8	-4,0	-2,8	-0,3	-0,1	-11,4	-9,3	0,3	1,0		
Feb		-1,2	-0,3	-2,1	-1,4	0,3	0,5	-0,1	0,5	0,8	0,4	-3,5	-2,4	-0,2	-0,1	-10,1	-7,9	0,2	1,2		
Mar		-0,8	-0,1	-1,5	-0,9	0,5	0,6	0,2	0,6	0,8	0,7	-2,6	-1,7	-0,3	-	-7,4	-6,0	0,2	1,0		
Abr		-0,7	-	-1,3	-0,7	0,5	1,0	0,6	0,7	0,5	1,3	-2,4	-1,6	-0,1	0,1	-7,1	-5,8	0,1	1,0		
May		-0,3	0,3	-0,8	-0,4	1,3	1,2	0,9	0,6	1,8	2,1	-2,0	-1,2	0,1	0,2	-6,4	-4,8	0,5	1,3		
Jun		-	0,2	-0,4	-0,4	1,8	1,1	1,3	0,7	2,4	1,9	-1,7	-1,3	0,2	0,3	-5,7	-5,1	0,5	1,1		
Jul		-	0,2	-0,5	-0,5	1,4	0,9	1,3	0,6	1,5	1,4	-1,6	-1,3	0,3	0,4	-5,7	-5,6	0,7	1,2		
Ago		-0,5	0,1	-1,3	-0,7	1,8	1,3	1,4	0,6	2,1	2,4	-3,0	-1,8	0,2	0,4	-9,7	-7,2	0,6	1,2		
Sep		-1,1	-0,1	-2,3	-1,1	1,8	1,4	1,5	0,6	2,0	2,7	-4,7	-2,4	-0,2	0,3	-13,6	-8,9	0,7	1,2		
Oct	P	-0,9	0,1	-2,0	-0,8	1,8	1,6	1,5	0,6	2,1	3,2	-4,2	-2,1	0,2	0,6	-13,1	-8,5	0,8	1,3		

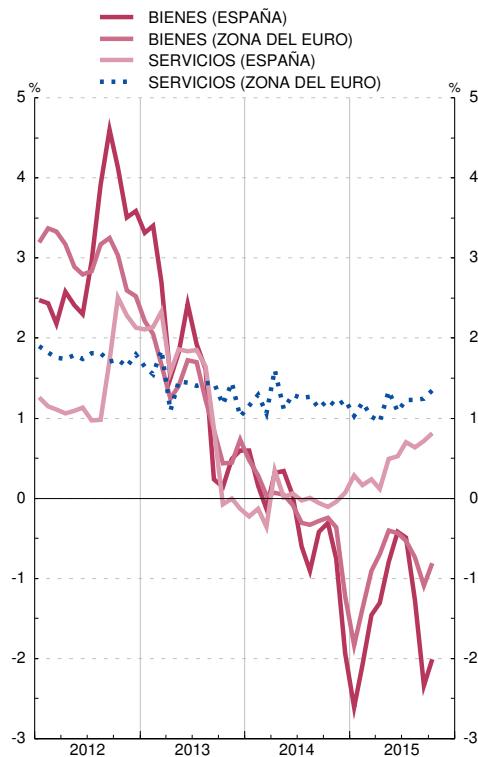
ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE ARMONIZADO DE PRECIOS DE CONSUMO. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTE: Eurostat.

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

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

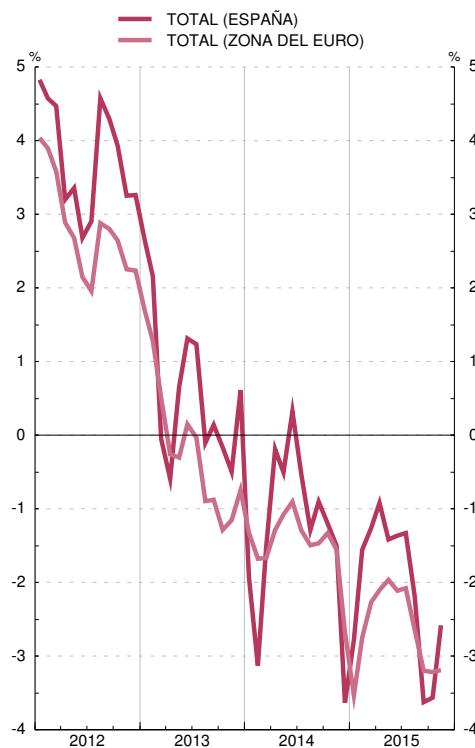
■ Serie representada gráficamente.

Tasas de variación interanual

		General			Bienes de consumo		Bienes de equipo		Bienes intermedios		Energía		Pro memoria: zona del euro					
		Serie original	m ¹ (a)	T ¹ 12	Total	Bienes de consumo	Bienes de inversión	Bienes Intermedios	Energía									
													1	2	3	4	5	
12	M	111,0	—	3,8	—	2,5	—	0,5	—	1,4	—	9,7	2,8	2,5	1,0	0,7	6,6	
13	M	111,7	—	0,6	—	2,2	—	-0,1	—	-0,5	—	0,5	-0,2	1,7	0,6	-0,6	-1,6	
14	M	110,2	—	-1,3	—	-0,5	—	0,2	—	-1,5	—	-3,1	-1,5	0,1	0,4	-1,1	-4,4	
14	E-N	M	110,4	—	-1,1	—	-0,5	—	0,2	—	-1,6	—	-2,2	-1,4	0,2	0,4	-1,1	-4,0
15	E-N	MP	108,1	—	-2,1	—	1,1	—	0,8	—	-0,6	—	-8,9	-2,6	-0,6	0,7	-1,3	-8,1
14	Ago		110,6	-0,9	-1,3	0,3	-0,3	0,0	0,2	-0,2	-0,9	-3,3	-3,7	-1,5	-0,1	0,5	-0,6	-5,0
	Sep		111,3	0,6	-0,9	-0,2	-0,5	0,2	0,6	0,1	-0,7	2,2	-2,4	-1,5	-0,4	0,6	-0,5	-4,6
	Oct		110,3	-0,8	-1,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,5	-0,1	-0,5	-2,7	-4,0	-1,3	-0,6	0,6	-0,4	-4,1
	Nov		109,1	-1,2	-1,5	0,0	-0,1	-0,1	0,5	-0,3	-0,6	-4,1	-5,5	-1,6	-0,6	0,6	-0,5	-4,9
	Dic		107,9	-1,1	-3,6	0,2	0,4	0,1	0,6	-0,3	-0,8	-4,1	-13,3	-2,7	-0,7	0,6	-1,0	-8,3
15	Ene		107,4	-0,5	-2,8	0,4	0,9	0,2	0,6	-0,3	-1,2	-2,0	-10,4	-3,5	-0,9	0,7	-1,7	-10,5
	Feb		107,7	0,2	-1,6	0,1	1,1	0,0	0,8	-0,2	-1,2	1,0	-6,4	-2,8	-0,7	0,7	-1,7	-8,1
	Mar		108,1	0,5	-1,3	0,1	1,2	-0,0	0,5	0,6	-0,4	0,9	-6,1	-2,3	-0,6	0,7	-1,2	-6,8
	Abr		108,6	0,5	-0,9	0,1	1,2	0,1	0,6	0,6	0,0	1,0	-5,4	-2,1	-0,8	0,8	-0,8	-6,4
	May		109,0	0,3	-1,4	0,1	1,1	0,3	0,9	0,2	0,2	0,8	-7,5	-2,0	-0,8	0,7	-0,6	-6,2
	Jun		110,0	0,9	-1,4	0,1	1,2	0,1	1,0	0,1	0,1	3,2	-7,4	-2,1	-0,8	0,7	-0,6	-6,8
	Jul		110,1	0,1	-1,3	0,3	1,3	0,1	0,9	-0,2	-0,1	0,3	-7,1	-2,1	-0,8	0,7	-0,8	-6,5
	Ago		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
	Sep	P	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	-1,6	-10,0
	Oct	P	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
	Nov	P	106,3	-0,2	-2,6	-0,3	0,9	0,1	1,1	-0,6	-1,7	0,3	-9,4	-3,2	-0,2	0,6	-2,0	-9,4

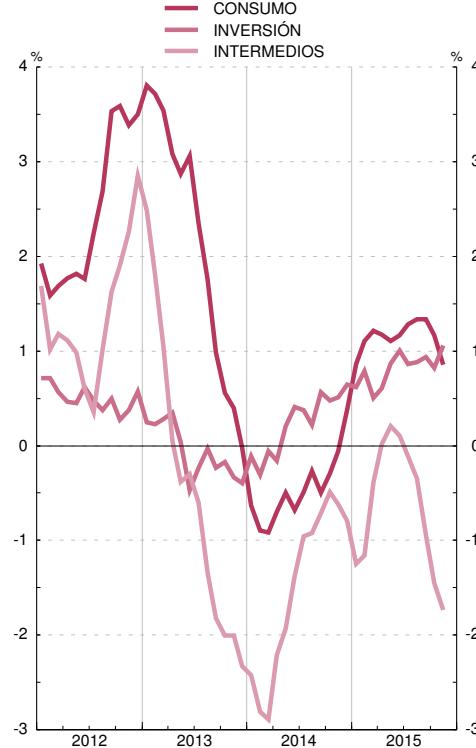
ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. GENERAL

Tasas de variación interanual



ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES. COMPONENTES

Tasas de variación interanual



FUENTES: INE y BCE.

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

a. Tasa de variación intermensual no anualizada.

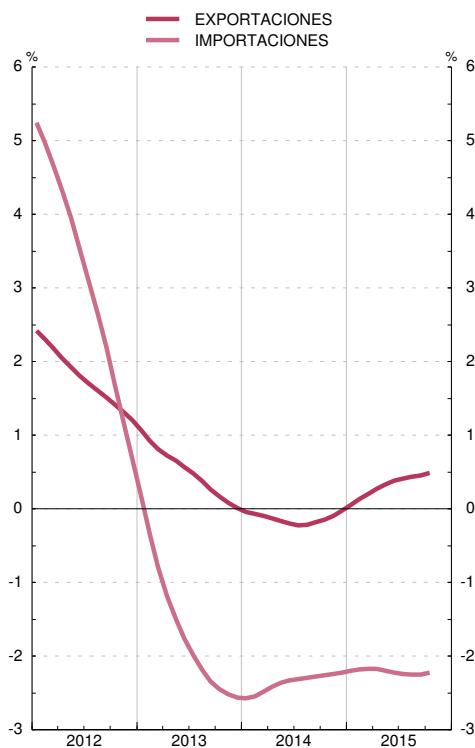
5.4. ÍNDICES DEL VALOR UNITARIO DEL COMERCIO EXTERIOR DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

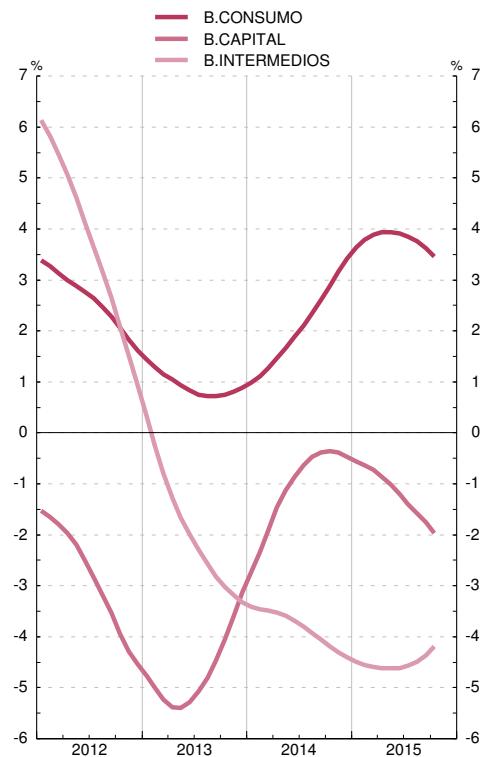
Tasas de variación interanual

	Exportaciones / Expediciones						Importaciones / Introducciones					
	Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios			Total	Bienes de consumo	Bienes de capital	Bienes intermedios		
				Total	Energéticos	No energéticos				Total	Energéticos	No energéticos
12	2,1	5,7	7,0	-0,4	3,1	-0,7	4,6	3,4	-2,1	5,7	10,0	2,3
13	-0,1	1,2	-5,2	-0,1	-5,8	0,6	-4,2	-0,9	-8,2	-4,9	-8,6	-2,6
14	-1,0	0,3	-2,1	-1,6	-5,2	-1,4	-2,4	1,1	-2,1	-3,5	-6,8	-1,6
14 E-O	-0,9	0,5	-2,3	-1,6	-3,9	-1,5	-2,4	0,2	-2,6	-3,2	-5,4	-1,7
15 E-O	0,7	2,8	-1,5	-0,4	-21,5	2,1	-2,2	7,5	5,5	-6,5	-25,2	2,5
14 May	1,3	0,7	2,8	1,4	1,5	2,2	0,8	-0,8	-4,3	1,7	11,5	-1,3
Jun	-2,6	-1,7	-2,0	-3,3	1,6	-4,0	-2,1	2,8	-4,0	-3,5	-5,6	-1,7
Jul	-1,8	0,6	-4,0	-2,7	-9,7	-2,4	-1,3	0,4	-3,1	-1,7	1,3	-1,5
Ago	-4,1	-2,1	-2,6	-5,3	-11,3	-5,1	-1,7	-0,9	10,4	-2,9	-7,4	-0,4
Sep	1,4	3,7	-9,9	2,1	1,5	1,0	-3,6	1,1	-4,6	-5,1	-11,2	-1,9
Oct	-2,3	-0,7	-10,0	-1,9	-6,1	-1,5	-2,0	3,8	7,7	-4,8	-11,1	-2,4
Nov	-1,3	0,4	0,0	-2,6	-5,3	-2,0	-2,2	3,4	3,4	-4,9	-11,7	-1,5
Dic	-1,5	-2,3	-1,5	-0,9	-18,1	0,2	-1,8	7,9	-2,7	-5,3	-16,4	-0,7
15 Ene	0,1	3,0	-2,2	-1,5	-22,1	0,5	-2,8	9,9	-3,8	-7,1	-28,3	2,8
Feb	1,2	2,1	-6,1	1,8	-18,8	3,3	-2,1	7,9	0,9	-5,9	-26,2	3,5
Mar	0,6	2,1	0,6	-0,5	-21,6	2,1	0,6	9,9	23,5	-4,9	-22,1	5,0
Abr	-0,1	2,0	-6,2	-0,5	-25,9	1,7	-1,5	5,9	12,8	-5,4	-22,7	2,4
May	2,9	5,3	1,1	1,5	-10,0	3,0	-0,2	8,7	9,1	-4,1	-17,4	2,7
Jun	1,5	1,6	-2,2	1,9	-17,1	4,6	-3,0	5,9	12,1	-7,6	-22,0	-1,5
Jul	1,9	3,7	1,2	0,8	-20,9	3,3	-2,9	7,4	-5,0	-6,3	-24,8	2,2
Ago	0,6	3,1	-0,3	-1,0	-25,0	2,7	-3,5	8,5	0,3	-8,6	-28,2	3,6
Sep	2,5	1,9	4,5	-6,6	-35,4	-2,5	-4,2	4,6	7,8	-8,7	-34,5	1,6
Oct	0,7	2,9	-6,1	0,2	-18,6	2,2	-2,5	6,3	-3,1	-6,0	-26,3	2,6

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).

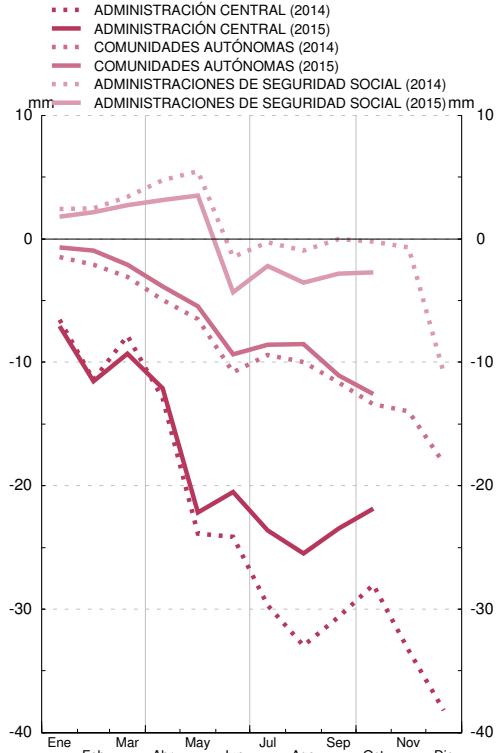
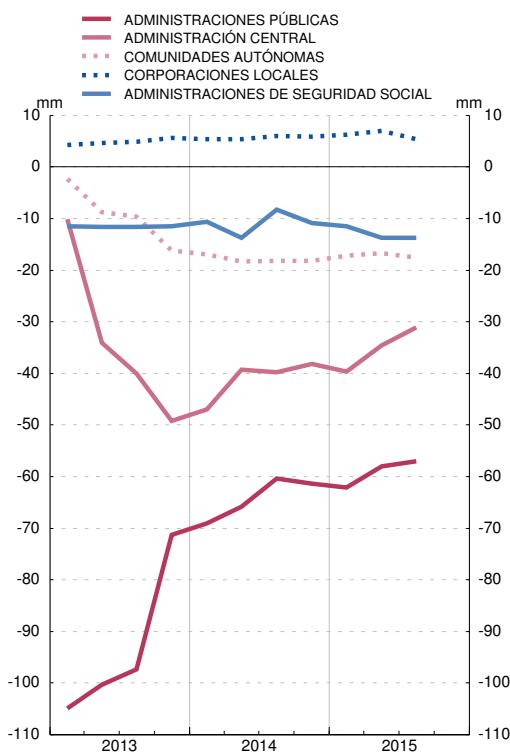
6.1. ADMINISTRACIONES PÚBLICAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

■ Serie representada gráficamente.

		Administración Central					Millones de euros	
		Total		Comunidades Autónomas		Corporaciones Locales	Administraciones de Seguridad Social	
		Del cual:		(b)				
		1 = 2+4+5+6	2	3	4	5	6	
13	P		-71 241	-49 207	-45 380	-16 182	5 689	-11 541
14	P		-61 319	-38 209	-40 192	-18 182	5 938	-10 866
14	/IV	P	-23 285	-7 598	-7 700	-6 568	1 753	-10 872
15	I	A	-7 350	-9 281	-10 561	-2 075	1 274	2 732
II	A		-24 633	-11 237	-12 120	-7 275	956	-7 077
III	A		-1 692	-2 948	-2 842	-1 707	1 447	1 516
14	E-O	P	...	-28 053	-30 250	-13 390	...	-249
15	E-O	A	...	-21 868	-24 010	-12 595	...	-2 702
14	Dic	P	...	-4 893	-4 820	-4 210	...	-10 147
15	Ene	A	...	-7 072	-6 508	-674	...	1 786
Feb	A		...	-4 467	-6 439	-258	...	388
Mar	A		...	2 258	2 386	-1 143	...	558
Abr	A		...	-2 831	-2 661	-1 780	...	429
May	A		...	-10 071	-9 949	-1 612	...	372
Jun	A		...	1 665	490	-3 883	...	-7 878
Jul	A		...	-3 102	-3 183	761	...	2 167
Ago	A		...	-1 893	-1 717	85	...	-1 370
Sep	A		...	2 047	2 058	-2 553	...	719
Oct	A		...	1 598	1 513	-1 538	...	127

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 Pùblicas (IGAE).

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

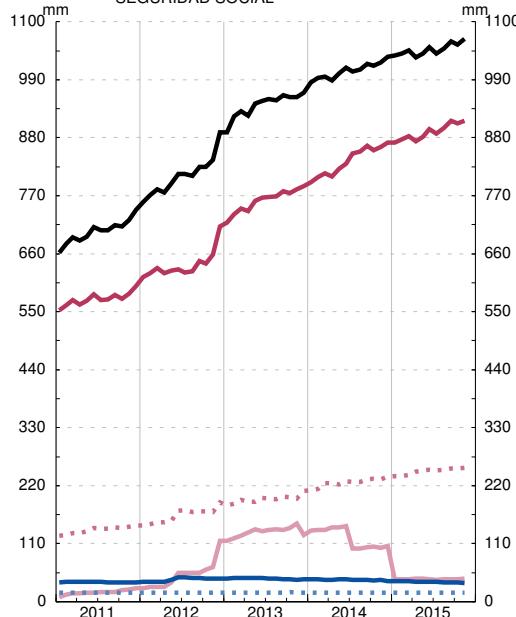
Millones de euros

	Total	Por administraciones						Por instrumentos							
		Administración Central (b)		Comuni- dades Autónomas	Corpora- ciones Locales	Adminis- traciones de Seguridad Social	Deuda en poder de Adminis- traciones Públicas (consoli- dación)	Efectivo y Depósi- tos	Valores distintos de acciones			Préstamos			
		Estado	Otras Unidades						Total	A corto plazo	A largo plazo	Total	A corto plazo	A largo plazo	
	(a)	1=(2 a 6)-7	2	3	4	5	6	7	8	9=10+11	10	11	12=13+14	13	14
10	649 259	544 790	6 767	123 419	35 453	17 169	78 338	3 584	534 226	68 929	465 297	111 449	8 438	103 011	
11	743 530	598 995	25 243	145 086	36 819	17 169	79 781	3 685	610 699	74 185	536 514	129 146	15 232	113 914	
12	890 726	711 227	114 932	188 407	44 003	17 188	185 030	3 681	669 887	60 576	609 311	217 157	15 139	202 019	
13	966 041	788 781	126 888	209 761	42 111	17 187	218 687	3 696	765 746	78 977	686 769	196 598	12 078	184 520	
14	Jun	P 1 012 466	831 167	143 419	228 207	41 991	17 203	249 521	3 804	804 833	74 652	730 181	203 829	11 546	192 283
	Jul	P 1 005 829	849 764	101 317	227 466	40 894	17 196	230 807	3 849	801 645	73 032	728 613	200 336	13 335	187 000
	Ago	P 1 009 859	854 143	101 282	226 679	41 275	17 199	230 719	3 857	805 595	72 271	733 324	200 407	12 070	188 338
	Sep	P 1 020 139	865 409	103 375	232 068	40 784	17 200	238 699	3 863	815 106	74 078	741 029	201 170	11 676	189 494
	Oct	P 1 016 747	855 997	104 420	232 670	40 690	17 189	234 218	3 844	810 954	74 759	736 195	201 949	12 547	189 402
	Nov	P 1 022 809	862 561	101 817	231 583	40 725	17 202	231 079	3 852	817 347	77 028	740 319	201 610	11 923	189 687
	Dic	P 1 033 737	870 540	105 703	236 820	38 330	17 188	234 844	3 847	825 151	77 611	747 540	204 739	11 620	193 119
15	Ene	P 1 035 484	870 574	43 053	238 195	38 518	17 188	172 044	3 865	825 156	78 991	746 165	206 463	13 970	192 494
	Feb	P 1 040 274	877 210	42 969	238 513	38 715	17 193	174 325	3 874	832 265	76 299	755 965	204 136	12 840	191 296
	Mar	P 1 046 134	883 367	43 012	240 483	38 276	17 190	176 194	3 878	839 437	75 220	764 216	202 819	13 869	188 950
	Abr	P 1 032 178	872 920	43 522	246 277	38 266	17 188	185 995	3 892	828 782	74 749	754 033	199 504	13 768	185 736
	May	P 1 040 038	881 938	43 460	248 903	37 846	17 187	189 296	3 916	837 777	75 599	762 177	198 346	13 029	185 317
	Jun	P 1 052 464	896 281	41 913	249 925	37 724	17 196	190 575	3 948	850 874	75 764	775 110	197 642	13 953	183 688
	Jul	A 1 039 754	887 981	41 856	249 588	37 288	17 193	194 152	3 981	842 416	77 605	764 811	193 357	13 735	179 622
	Ago	A 1 049 022	898 528	41 965	250 426	36 981	17 199	196 077	4 001	852 751	78 909	773 842	192 269	11 980	180 290
	Sep	A 1 062 315	912 054	42 068	252 863	36 756	17 197	198 623	4 018	864 214	79 374	784 840	194 083	13 525	180 558
	Oct	A 1 056 749	907 292	42 903	253 052	36 140	17 186	199 823	4 025	860 104	79 564	780 540	192 620	12 429	180 191
	Nov	A 1 067 852	911 667	43 248	254 108	35 408	17 194	193 772	4 040	871 822	81 048	790 774	191 990	11 830	180 160

DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por subsectores. Miles de millones de euros

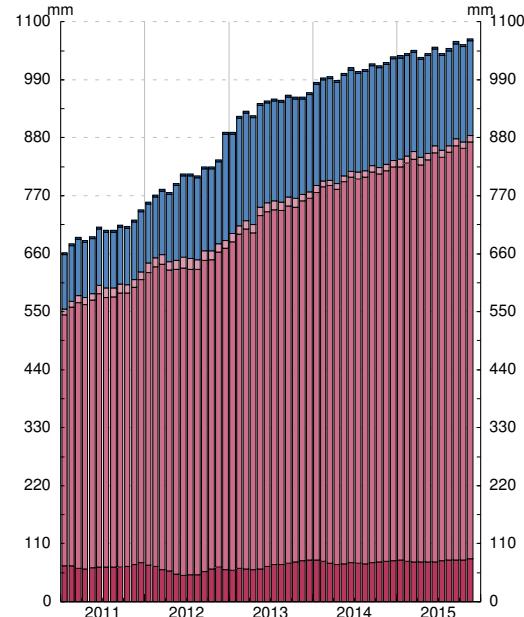
— ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
— ESTADO
— ORGANISMOS DE LA ADMÓN. CENTRAL
— COMUNIDADES AUTÓNOMAS
— CORPORACIONES LOCALES
— SEGURIDAD SOCIAL



DEUDA SEGÚN EL PDE DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

Por instrumentos. Miles de millones de euros

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



FUENTE: BE.

a. La última información que ha sido contrastada con la que consta en los registros administrativos de las Comunidades Autónomas y de los seis grandes Ayuntamientos es la correspondiente a septiembre de 2015.

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de finan- ciación	Recursos corrientes y de capital							Empleos corrientes y de capital							Pro memoria: déficit de caja		
	Total	Impues- to sobre el valor añadido (IVA)	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre impor- taciones excepto IVA	Otros impues- tos so- bre los produc- tos y sobre impor- taciones excepto IVA	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Interes- es y otras rentas de la propie- dad	Impues- tos so- bre la renta y el patri- monio	Resto	Total	Remu- neación de asala- riados	Interes- es	Trans- feren- cias corrien- tes y de capital entre Adminis- traciones Públicas	Ayudas a la inver- sión y otras transfe- rencias de capital	Resto	Déficit de caja	Ingre- sos líqui- dos	Pagos líqui- dos
		1 = 2-8	2 = 3a7	3	4	5	6	7	8 = 9a13	9	10	11	12	13	14=	15	16
13	-45 380	169 714	55 321	21 704	9 837	62 168	20 684	215 094	18 240	28 797	126 067	1 366	40 624	-39 678	121 118	160 796	
14	P -40 192	174 340	57 483	22 265	10 222	63 276	21 094	214 532	18 030	30 826	122 802	2 613	40 261	-23 957	134 036	157 993	
14 E-N	P -35 372	155 695	53 841	20 676	7 154	56 359	17 665	191 067	15 553	27 742	113 435	727	33 610	-26 498	117 150	143 647	
15 E-N	A -27 523	163 001	58 032	21 719	3 810	59 163	20 277	190 524	15 958	26 988	111 292	987	35 299	-11 616	131 800	143 415	
14 Nov	P -5 122	11 214	3 416	2 240	371	3 573	1 614	16 336	1 310	2 514	9 345	165	3 002	-3 002	7 448	10 450	
Dic	P -4 820	18 645	3 642	1 589	3 068	6 917	3 429	23 465	2 477	3 084	9 367	1 886	6 651	2 541	16 886	14 345	
15 Ene	A -6 508	10 856	4 923	1 893	252	2 633	1 155	17 364	1 460	2 586	10 573	50	2 695	-6 686	6 276	12 962	
Feb	A -6 439	11 914	5 595	2 046	176	3 762	335	18 353	1 318	2 290	10 226	32	4 487	-2 659	17 369	20 028	
Mar	A -2 386	20 073	9 186	1 477	1 095	6 964	1 351	17 687	1 335	2 566	10 011	2	3 773	1 167	11 241	10 073	
Abt	A -2 661	13 707	3 732	1 999	477	6 296	1 203	16 368	1 306	2 476	9 559	94	2 933	5 671	20 984	15 312	
May	A -9 949	6 613	3 038	1 972	236	1	1 366	16 562	1 310	2 506	9 401	264	3 081	-6 379	1 819	8 198	
Jun	A -490	20 113	8 470	1 801	302	6 877	2 663	19 623	2 392	2 470	10 723	51	3 987	-9 002	3 393	12 394	
Jul	A -3 183	18 608	4 028	2 186	241	6 198	5 955	21 791	1 338	2 524	15 281	71	2 577	2 449	22 515	20 066	
Ago	A -1 717	12 015	2 400	1 882	485	5 800	1 448	13 732	1 283	2 481	7 439	118	2 411	2 717	11 507	8 790	
Sep	A -2 058	18 014	8 535	2 253	158	5 508	1 560	15 956	1 340	2 265	9 328	66	2 957	-4 908	4 231	9 139	
Oct	A -1 513	18 120	3 870	1 917	180	10 658	1 495	16 607	1 495	2 480	9 338	150	3 144	14 943	23 679	8 736	
Nov	A -3 513	12 968	4 255	2 293	208	4 466	1 746	16 481	1 381	2 344	9 413	89	3 254	-8 928	8 787	17 716	

ESTADO. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN Y DÉFICIT DE CAJA

Suma móvil 12 meses

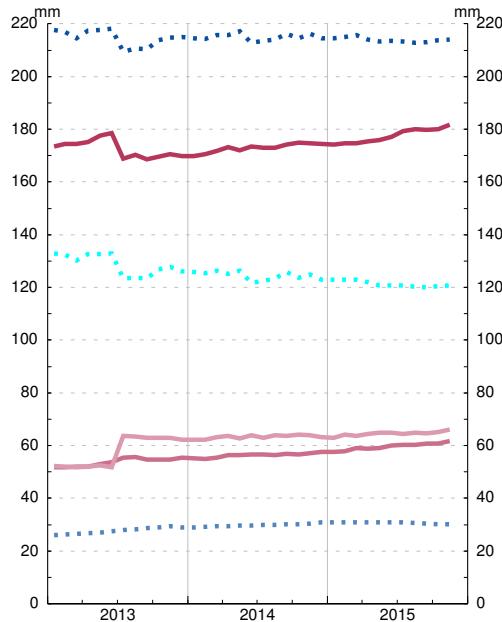
■ CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN
■ DÉFICIT DE CAJA



ESTADO. RECURSOS Y EMPLEOS SEGÚN CONTABILIDAD NACIONAL

Suma móvil 12 meses

■ TOTAL RECURSOS
■ IVA
■ IMPUESTOS SOBRE LA RENTA Y EL PATRIMONIO
■ TOTAL EMPLEOS
■ INTERESES
■ TRANSFERENCIAS ENTRE AAPP



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

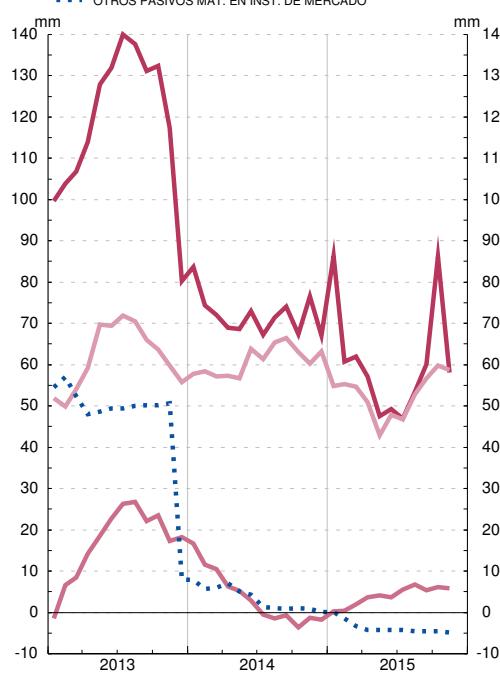
6.4. ESTADO. OPERACIONES FINANCIERAS. ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

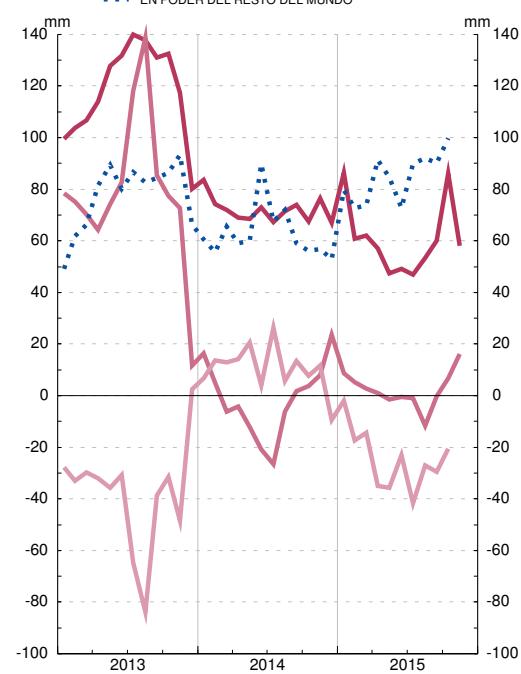
Millones de euros

Capaci- dad (+) o necesi- dad (-) de fi- nanciación	Adquisiciones netas de activos financieros			Pasivos netos contraídos								Contrac- ción neta de pasivos (excepto otras cuentas pendien- tes de pago)			
	Total	Del cual		Por instrumentos						Por sectores de contrapartida				Total	
		Depó- sitos en el Banco de España	Del cual	Total	En monedas distin- tas de la pese- ta/ euro	6	Valores represen- tativos de deuda a corto plazo	7	Valores represen- tativos de deuda a largo plazo (a)	8	Crédi- tos del Banco de España	9	Otros pasivos matéri- alizados en ins- trumen- tos de mercado (b)		
			Depó- sitos en el Banco de España	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
13	-45 380	34 864	-2 400	80 244	-34	18 293	55 694	-876	8 014	-882	14 053	11 678	2 376	66 190	81 126
14	P -40 192	26 891	-91	67 083	240	-1 806	63 239	-946	155	6 441	14 232	23 594	-9 362	52 851	60 642
14 E-N	P -35 372	14 016	-90	49 388	238	-2 391	53 378	-946	-343	-310	13 533	23 129	-9 596	35 855	49 697
15 E-N	A -27 523	12 908	7 990	40 431	-2	5 272	48 902	-970	-5 347	-7 426	-8 910	15 613	-20 159	64 912	47 856
14 Nov	P -5 122	7 308	0	12 430	241	400	8 633	-	305	3 092	-5 484	-4 908	-575	17 914	9 338
Dic	P -4 820	12 875	-1	17 695	2	585	9 861	-	498	6 751	699	465	234	16 996	10 944
15 Ene	A -6 508	15 261	5 990	21 769	2	1 405	-4 838	-	11	25 191	-2 191	-4 097	1 906	23 960	-3 422
Feb	A -6 439	-26 149	-5 989	-19 710	2	-877	12 562	-	-1 381	-30 013	-18 792	-4 363	-14 429	-917	10 303
Mar	A 2 386	13 668	-0	11 282	2	-1 076	12 779	-	-1 517	1 096	8 431	790	7 641	2 851	10 186
Apr	A -2 661	-15 128	-1	-12 467	-17	78	-11 918	-970	8	335	-25 005	-1 815	-23 190	12 538	-12 801
May	A -9 949	1 274	0	11 223	2	1 374	9 901	-	25	-77	7 548	575	6 973	3 675	11 300
Jun	A 490	15 295	2	14 805	2	-644	17 344	-	-4	-1 892	6 032	885	5 148	8 772	16 696
Jul	A -3 183	-15 841	-1	-12 658	2	1 843	-11 756	-	-2 526	-219	-13 380	-10 811	-2 569	722	-12 439
Ago	A -1 717	11 749	11 989	13 466	2	1 515	12 202	-	21	-271	4 586	7 195	-2 609	8 881	13 737
Sep	A 2 058	18 680	5 503	16 622	2	847	15 321	-	6	449	22 076	20 813	1 263	-5 454	16 173
Oct	A 1 513	13 182	9 997	11 669	-3	615	-10 362	-	-4	21 419	1 784	2 078	-294	9 884	-9 751
Nov	A -3 513	-19 084	-19 500	-15 571	2	192	7 666	-	15	-23 445	...	4 364	...	...	7 873

ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR INSTRUMENTOS
Suma móvil de 12 meses



ESTADO. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS. POR SECTORES DE CONTRAPARTIDA
Suma móvil de 12 meses



FUENTE: BE.

a Incluye Letras del Tesoro emitidas a más de un año.

b. Incluye otros préstamos, valores no negociables, moneda y Caja General de Depósitos.

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

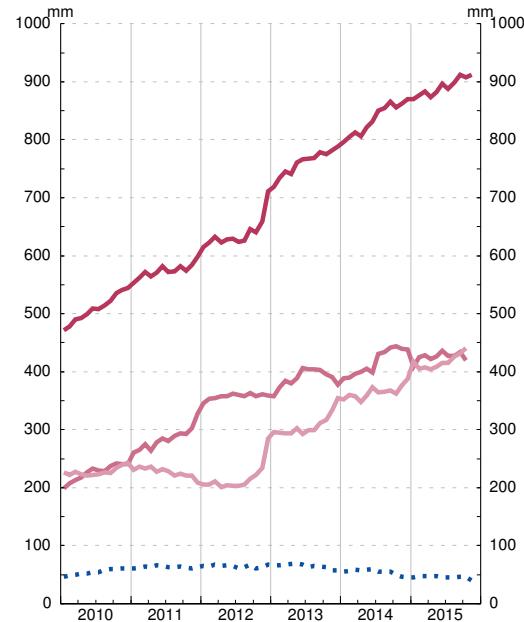
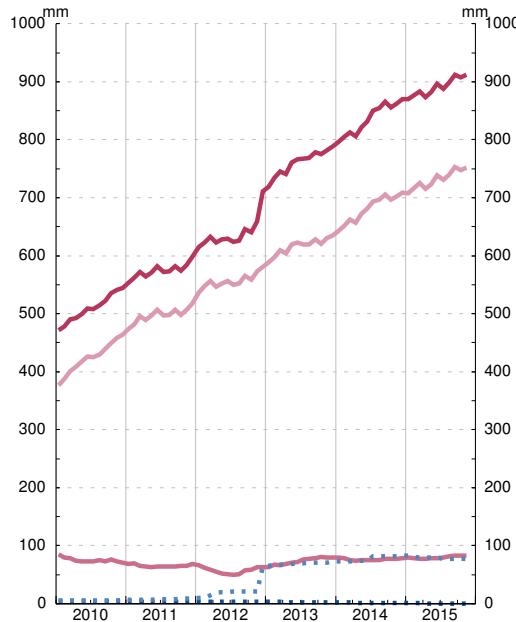
	Deuda según el Protocolo de Déficit Excesivo (PDE) (a)										Pro memoria:				
	Del cual:		Por instrumentos				Por sectores de contrapartida				Depósitos en el Banco de España incluyendo Subastas de liquidez del Tesoro	Avales concedidos			
	Total	En monedas distintas del euro	Valores representativos de deuda a corto plazo	Valores representativos de deuda a largo plazo (b)	Créditos del Banco de España	Resto de deuda PDE (c)	En poder de sectores residentes			Resto del mundo		Total	De los cuales:		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
10	544 790	0	70 484	463 580	4 082	6 644	301 689	61 170	240 519	243 101	28 898	73 560	6 000	-	59 506
11	598 995	0	68 639	517 630	3 499	9 227	390 428	62 613	327 815	208 567	30 616	99 748	23 851	2 993	64 659
12	711 227	0	62 627	581 314	2 915	64 371	426 532	67 328	359 204	284 695	35 000	168 165	26 608	30 820	68 399
13	788 781	240	80 045	634 407	1 943	72 385	434 594	57 387	377 206	354 187	20 284	165 358	31 954	35 145	46 607
14 Nov	P 862 561	251	77 344	702 404	972	81 841	485 660	46 146	439 514	376 901	30 865	121 406	25 009	38 823	9 486
Dic	P 870 540	257	77 926	709 307	972	82 335	483 131	45 135	437 996	387 409	29 125	120 483	24 809	39 127	8 662
15 Ene	P 870 574	266	79 321	707 931	972	82 350	453 261	45 135	408 126	417 313	47 857	119 535	24 809	39 742	7 310
Feb	P 877 210	275	78 436	716 834	972	80 969	472 276	47 416	424 860	404 934	34 497	118 472	24 809	39 435	6 641
Mar	P 883 367	275	77 345	725 598	972	79 452	475 782	47 088	428 694	407 584	39 954	116 334	24 809	39 435	5 966
Apr	P 872 920	275	77 409	716 051	-	79 460	468 832	47 333	421 499	404 088	25 104	116 322	25 329	40 049	4 854
May	P 881 938	278	78 770	723 683	-	79 485	473 833	47 874	425 958	408 106	24 760	116 399	25 329	40 613	4 419
Jun	P 896 281	281	78 127	738 672	-	79 481	481 174	45 452	435 723 415	106	25 743	113 651	23 779	40 155	3 723
Jul	A 887 981	284	79 967	731 060	-	76 955	473 056	45 438	427 618	414 925	15 947	112 836	23 779	39 382	3 723
Ago	A 898 528	275	81 473	740 079	-	76 976	472 398	45 594	426 804	426 129	28 552	112 835	23 779	39 382	3 723
Sep	A 912 054	271	82 314	752 759	-	76 981	480 454	46 201	434 253	431 600	34 843	112 798	23 779	39 382	3 723
Oct	A 907 292	278	82 922	747 392	-	76 978	466 505	46 482	420 023	440 787	55 069	113 740	24 778	39 382	3 723
Nov	A 911 667	284	83 105	751 588	-	76 973	...	39 563	...	...	35 080	112 896	24 778	39 382	2 888

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

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

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

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



FUENTE: BE.

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

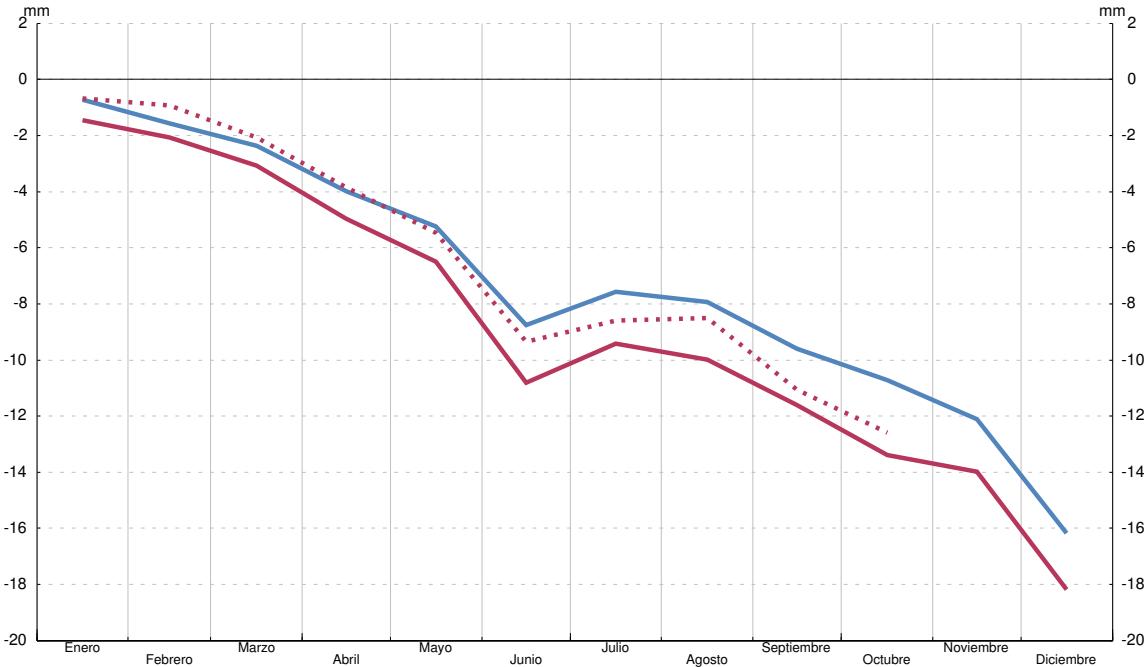
6.6. COMUNIDADES AUTÓNOMAS. CAPACIDAD (+) O NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN

																			Millones de euros
	Total	Andalucía	Aragón	Princ. de Asturias	Illes Balears	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	
13	-16 182	-2 171	-721	-216	-315	-422	-154	-754	-629	-4 144	-165	-612	-81	-1 831	-851	-254	-777	-2 085	
14	P -18 182	-1 877	-591	-268	-460	-380	-198	-669	-595	-5 406	-425	-536	-97	-2 691	-770	-150	-641	-2 428	
14 /V	P -6 568	413	-275	-189	-309	-290	-125	-281	-271	-2 206	-105	-252	-38	-756	-275	-56	-410	-1 143	
15 /	A -2 075	-462	-103	2	-53	18	-41	-112	-101	-665	-70	15	27	-476	-133	45	147	-113	
II	A -7 275	-913	-235	-123	-171	-244	-57	-207	-312	-992	-187	-332	-36	-1 293	-274	-307	-314	-1 278	
III	A -1 707	-175	-95	39	235	161	17	41	-31	-1 954	-23	117	6	14	-96	40	108	-111	
14 E-O	P -13 390	-2 640	-370	-115	-226	-55	-105	-463	-448	-3 702	-363	-316	-59	-2 170	-592	68	-274	-1 560	
15 E-O	A -12 595	-1 666	-487	-101	-56	-137	-92	-382	-441	-4 112	-267	-313	-19	-1 937	-568	-89	-188	-1 740	
14 Dic	P -4 210	561	-160	-155	-160	-270	-77	-208	-163	-1 315	-39	-118	-31	-255	-94	-95	-1 058	-573	
15 Ene	A -674	-188	-39	6	14	-2	-23	-26	-1	-106	-36	73	52	-208	-34	40	-10	-186	
Feb	A -258	16	-29	16	31	-38	-18	8	-84	-205	-34	-7	-7	-128	-19	108	120	90	
Már	A -1 143	-290	-35	-20	-36	58	-	-78	-16	-354	-	-51	-18	-140	-80	-103	37	-17	
Abri	A -1 780	-22	-84	-3	-51	-131	3	-21	-62	-419	-48	-57	-1	-363	-79	4	-81	-365	
May	A -1 612	-208	-21	-15	-24	32	-5	-26	-6	-263	-43	-82	-7	-354	-42	-188	-7	-353	
Jun	A -3 883	-683	-130	-105	-96	-145	-55	-160	-244	-310	-96	-193	-28	-576	-153	-123	-226	-560	
Jul	A 761	-186	-33	45	317	-33	21	55	43	-67	-	128	15	233	-5	8	-8	228	
Ago	A 85	157	-30	-12	-48	110	13	6	-41	-95	-9	14	3	-87	-48	178	112	-138	
Sep	A -2 553	-146	-32	6	-34	84	-17	-20	-33	-1 792	-14	-25	-12	-132	-43	-146	4	-201	
Oct	A -1 538	-116	-54	-19	-67	-72	-11	-104	3	-501	13	-113	-16	-182	-65	133	-129	-238	

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

Datos acumulados enero fecha

— Acumulado Enero a Diciembre de 2013
— Acumulado Enero a Diciembre de 2014
— Acumulado Enero a Octubre de 2015



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

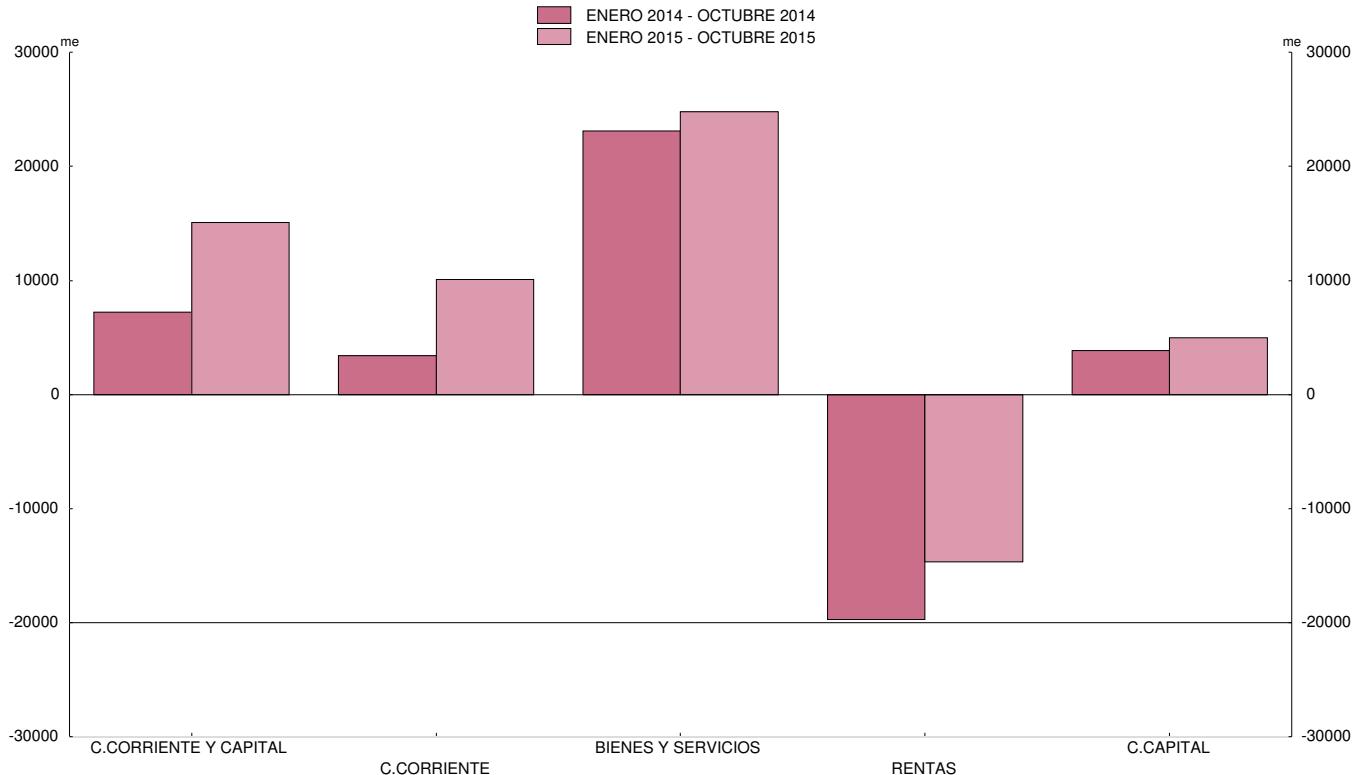
**7.1. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
RESUMEN Y DETALLE DE LA CUENTA CORRIENTE**

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros

Cuenta corriente (a)																			
	Total (saldo)	Bienes y servicios						Rentas primaria y secundaria			Cuenta de capital (saldo) (a)	Cuenta corriente más cuenta de capital (saldo) 11=1+10							
		Saldo	Ingresos		Pagos			Saldo	Ingresos	Pagos									
			Del cual:		Del cual:														
			Total	Turismo y viajes	Total	Turismo y viajes													
		1=2+7	2=3-5	3	4	5	6	7=8-9	8	9	10	11=1+10							
12	P	-2 404	15 999	319 538	45 268	303 540	12 012	-18 403	63 137	81 540	5 178	2 774							
13	P	15 565	33 456	329 877	47 164	296 420	12 360	-17 891	60 789	78 680	6 784	22 349							
14	P	10 238	25 955	338 848	49 010	312 892	13 572	-15 717	63 655	79 372	4 448	14 686							
14 E-O	P	3 385	23 101	283 694	43 581	260 593	11 304	-19 717	46 030	65 747	3 850	7 234							
15 E-O	A	10 107	24 795	299 343	45 066	274 548	13 101	-14 689	48 244	62 933	4 959	15 066							
14 Jul	P	1 784	4 334	31 540	6 096	27 207	1 492	-2 550	4 473	7 023	-1	1 783							
Ago	P	2 054	3 515	26 637	6 652	23 122	1 536	-1 461	4 037	5 498	332	2 386							
Sep	P	1 382	2 647	31 496	5 513	28 850	1 476	-1 265	4 329	5 594	15	1 397							
Oct	P	1 241	2 867	31 505	4 717	28 638	1 237	-1 626	4 372	5 998	207	1 448							
Nov	P	2 632	2 061	27 514	2 932	25 453	1 203	571	6 593	6 022	241	2 873							
Dic	P	4 221	793	27 639	2 497	26 846	1 065	3 428	11 032	7 604	358	4 579							
15 Ene	P	-439	997	25 025	3 054	24 028	927	-1 436	4 944	6 380	31	-408							
Feb	P	-2 007	972	26 426	2 594	25 454	966	-2 980	4 215	7 195	-10	-2 017							
Mar	P	1 041	2 256	31 447	3 082	29 192	986	-1 215	4 612	5 827	666	1 707							
Abr	P	-224	1 330	28 305	3 244	26 975	1 041	-1 554	4 801	6 355	723	499							
May	P	1 587	3 222	29 633	4 261	26 411	888	-1 635	5 611	7 246	1 017	2 604							
Jun	P	1 657	2 533	32 616	4 965	30 083	1 576	-876	5 588	6 464	505	2 162							
Jul	P	2 929	4 795	34 327	6 400	29 532	1 771	-1 867	4 932	6 799	675	3 604							
Ago	P	1 481	3 109	27 153	6 833	24 044	1 766	-1 627	4 272	5 899	904	2 385							
Sep	P	1 695	2 265	32 314	5 595	30 048	1 723	-570	4 610	5 180	413	2 108							
Oct	A	2 388	3 316	32 096	5 040	28 780	1 457	-928	4 660	5 588	35	2 423							

RESUMEN



FUENTE: BE.

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

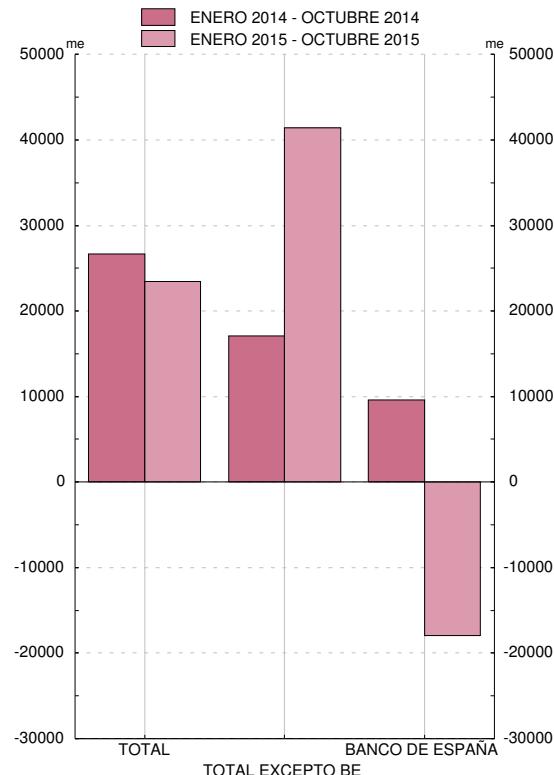
**7.2. BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA FRENTA A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO.
DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA (a)**

■ Serie representada gráficamente.

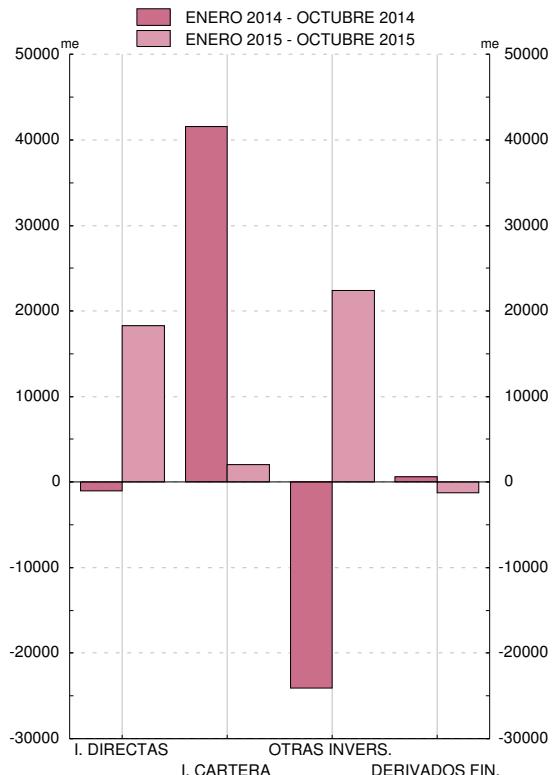
Millones de euros

	Cuenta finan- ciera (VNA- VNP)	Total, excepto Banco de España											Banco de España			
		Total (VNA- VNP)	Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión (a)			Deri- vados finan- cieros netos (VNA- VNP)	Total (VNA- VNP)	Reser- vas (b)	Posición neta BE frente al Euro- sistema	Otros BE
			Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP	Saldo (VNA- VNP)	VNA	VNP					
	1= 2+13	2=3+6+ 9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8 (c)	9=10-11	10	11	12	13=14+ 15+16	14	15	16
12	P	1 750	170 508	-21 120	-1 929	19 191	55 403	3 758	-51 645	144 574	40 019-104 555	-8 349-168 758	2 211-154 604	-16 366		
13	P	35 138	-81 939	-14 401	19 546	33 947	-34 529	-6 448	28 081	-34 047	-59 372-25 325	1 039 117 076	535 136 688	-20 147		
14	P	21 106	-5 557	9 356	34 197	24 841	-6 101	52 957	59 058	-9 921	-5 123 4 798	1 109 26 662	3 890 46 973	-24 200		
14 E-O	P	26 699	17 080	-1 021	33 262	34 283	41 569	52 260	10 691	-24 079	6 292 30 371	611 9 619	188 32 855	-23 424		
15 E-O	A	23 470	41 409	18 284	36 392	18 108	2 013	62 813	60 800	22 398	8 041-14 357	-1 286-17 939	4 922-24 967	2 106		
14 Jul	P	-1 845	5 498	-9 419	-1 099	8 320	21 180	4 181	-16 999	-6 255	-2 473 3 782	-9 -7 343	45 -5 233	-2 155		
Ago	P	-824	-3 793	-3 577	2 261	5 838	6 540	10 910	4 370	-6 945	-16 050-9 105	190 2 969	-8 5 302	-2 326		
Sep	P	4 540	2 926	5 380	4 941	-440	5 720	2 967	-2 753	-8 210	9 357 17 567	35 1 614	40 3 669	-2 095		
Oct	P	9 269	438	723	3 419	2 696	18 643	8 243	-10 400	-19 662	-4 167 15 495	733 8 831	28 11 892	-3 089		
Nov	P	1 706	-10 570	4 453	3 998	-456	-15 966	8 944	24 910	767	12 419 11 652	176 12 276	2 634 10 078	-436		
Dic	P	-7 300	-12 067	5 923	-3 063	-8 986	-31 704	-8 247	23 456	13 392-23 833	-37 225	322 4 767	1 067 4 039	-339		
15 Ene	P	-6 707	-5 498	-1 284	2 844	4 128	-18 883	5 587	24 470	14 936	4 300-10 636	-267 -1 210	-109 -1 069	-31		
Feb	P	-4 016	-6 773	577	893	316	-1 664	9 652	11 316	-5 733	926 6 659	47 2 757	2 597 632	-472		
Mar	P	2 241	18 641	1 294	3 938	2 643	17 185	12 709	-4 476	709	5 888 5 179	-547 -16 400	2 170 20 065	1 496		
Abr	P	-4 264	-10 323	-1 779	5 321	7 101	-7 848	9 982	17 830	-390	-9 147 -8 757	-306 6 059	1 6 926	-867		
May	P	7 071	8 818	11 509	10 527	-982	5 208	10 581	5 373	-7 868	-5 903 1 965	-32 -1 746	84 -2 989	1 158		
Jun	P	8 719	21 957	5 369	2 024	-3 345	7 394	5 666	-1 728	9 425	5 843 -3 583	-232 -13 239	32 -14 489	1 219		
Jul	P	-860	-751	709	5 259	4 550	-2 662	-54	2 608	969	4 417 3 448	233 -109	-97 1 203	-1 215		
Ago	P	3 996	4 522	123	2 397	2 275	-7 147	2 777	9 923	11 811	474 -11 337	-264 -527	131 -158	-500		
Sep	P	6 941	6 181	3 283	1 798	-1 485	13 022	757	-12 265	-10 076	4 724 14 800	-48 761	52 2 048	-1 340		
Oct	A	10 349	4 634	-1 519	1 389	2 908	-2 593	5 156	7 749	8 613	-3 482 -12 095	132 5 715	60 2 996	2 659		

**CUENTA FINANCIERA
(VNA-VNP)**



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



FUENTE: BE.

a. Principalmente, préstamos, depósitos y operaciones temporales.

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

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

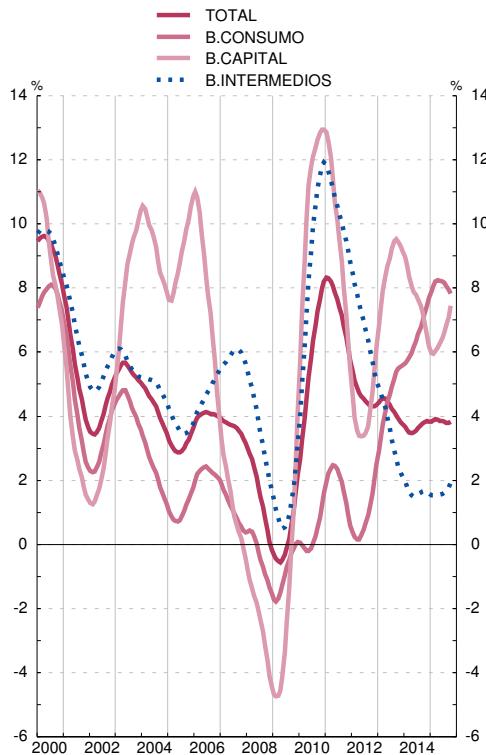
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	185 023	8,6	5,8	3,0	4,4	8,1	6,6	8,1	8,0	8,6	7,1	-1,1	22,3	-12,7	23,5	-0,8	
08	189 228	2,3	0,7	2,4	-5,6	0,6	19,0	-0,6	-0,1	-0,5	-0,4	1,4	30,1	0,5	1,2	4,2	
09	159 890	-15,5	-9,4	-3,4	-14,1	-12,8	-19,9	-12,2	-15,5	-13,3	-15,1	-24,4	-11,4	-18,2	-7,7	8,5	
10	186 780	16,8	15,0	-3,4	22,4	28,6	15,4	29,6	14,3	13,6	15,2	15,5	9,6	36,1	34,1	27,0	
11	215 230	15,2	10,0	6,8	17,9	10,7	12,1	11,4	12,7	9,6	13,6	20,0	26,2	19,1	27,2	1,3	
12	226 115	5,1	3,0	-2,6	-8,2	7,9	27,0	6,0	0,5	-0,6	2,3	14,0	24,4	13,8	11,7	29,9	
13	235 814	4,3	4,5	5,8	15,8	2,2	0,1	2,4	3,1	2,4	2,5	-2,9	13,2	20,6	4,2	-1,7	
14	P 240 582	2,0	3,5	5,5	9,9	1,6	9,1	1,1	4,0	4,0	4,4	23,4	-4,5	-6,2	4,9	46,4	
14 Sep	P 21 199	9,6	8,1	9,2	39,0	3,2	38,7	0,8	9,6	8,9	11,8	28,9	17,8	-6,9	41,4	56,4	
Oct	P 22 347	4,1	6,6	3,9	16,4	6,7	7,9	6,6	2,4	3,1	4,0	37,8	6,9	-9,4	-5,4	117,7	
Nov	P 19 944	3,2	4,5	7,8	-6,1	4,3	-5,7	5,1	0,8	0,2	2,8	53,5	15,3	-8,9	9,9	21,6	
Dic	P 19 353	5,7	7,2	11,0	2,4	5,7	50,4	2,8	4,9	4,1	3,6	36,3	15,3	12,6	16,3	34,2	
15 Ene	P 17 895	-2,9	-3,0	8,4	-19,6	-7,4	-15,7	-6,8	0,2	-1,4	-0,2	13,1	-6,4	-4,6	-24,5	-28,2	
Feb	P 19 860	2,8	1,5	8,2	1,4	-2,8	-3,0	-2,8	5,1	7,1	6,6	5,2	-18,9	-4,9	2,5	10,1	
Mar	P 23 218	12,5	11,8	20,1	6,5	7,5	-26,3	10,0	11,4	9,8	12,1	2,8	44,3	22,4	33,6	7,1	
Abr	P 20 918	6,5	6,6	11,8	4,0	3,7	29,3	2,2	10,5	7,9	8,8	20,3	-23,5	16,2	23,1	-12,3	
May	P 21 025	1,9	-0,9	5,4	-1,0	-5,0	-18,7	-4,0	4,1	2,6	4,4	-0,5	-1,6	-4,7	2,0	-22,7	
Jun	P 22 207	7,8	6,2	12,3	13,0	1,8	-17,0	3,5	8,8	11,1	9,9	24,6	20,2	5,9	1,2	15,9	
Jul	P 23 508	8,9	6,8	14,8	-2,6	3,6	-2,4	4,1	9,5	8,0	10,4	25,2	0,0	8,3	29,4	-39,1	
Ago	P 16 206	-0,8	-1,4	4,7	8,2	-5,7	-18,5	-4,3	-2,4	-3,6	-2,1	17,1	3,7	26,1	5,0	-34,1	
Sep	P 21 424	1,1	3,7	10,3	-5,4	1,2	-18,9	3,1	5,9	4,8	4,4	4,5	-11,4	-2,9	2,6	-24,3	
Oct	P 22 169	-0,8	-1,5	8,8	-2,3	-7,5	-16,0	-6,9	3,8	1,6	2,1	-4,3	-9,5	-5,1	10,8	-43,5	

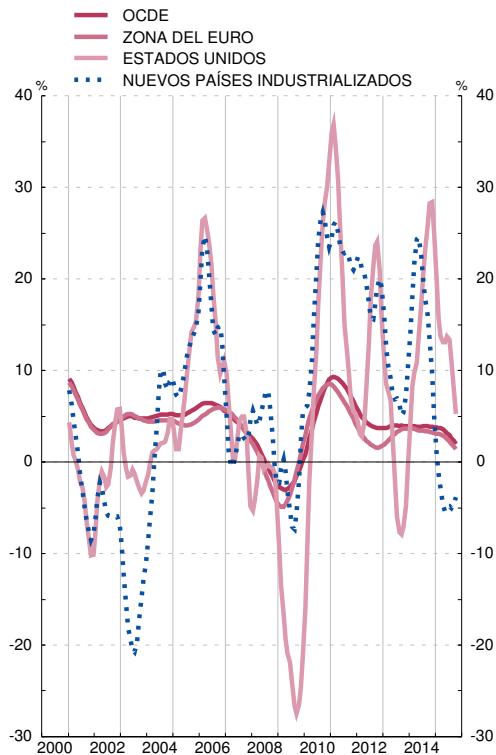
POR TIPOS DE PRODUCTOS

Tasas de variación interanual (tendencia obtenida con TRAMO SEATS)



POR ÁREAS GEOGRÁFICAS

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



FUENTES: ME, MHAP y BE.

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

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

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

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

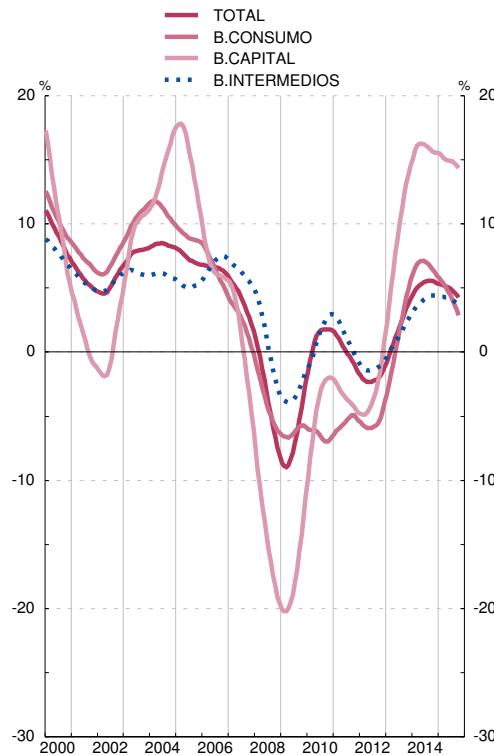
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y tasas de variación interanual

	Total			Por tipos de productos (series deflactadas) (a)						Por áreas geográficas (series nominales)							
	Millones de euros	Nominal	Deflactado (a)	Consumo	Capital	Intermedios			UE 28		OCDE		OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados	
						Total	Energéticos	No energéticos	Total	Zona del Euro	Del cual:	Estados Unidos					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
07	285 038	8,5	7,6	5,8	10,8	7,8	4,0	8,9	10,5	11,0	9,7	16,4	-6,3	-7,1	28,7	-3,7	
08	283 388	-0,6	-4,5	-6,4	-14,3	-1,9	5,8	-3,9	-8,2	-8,5	-7,3	12,9	37,4	16,2	10,8	-16,1	
09	206 116	-27,3	-17,5	-12,1	-31,4	-17,5	-9,9	-20,0	-23,8	-25,6	-24,6	-25,1	-38,6	-31,6	-29,5	-31,6	
10	240 056	16,5	11,3	-4,1	9,0	19,0	3,3	24,5	9,8	7,9	10,5	14,2	36,0	46,3	30,8	7,1	
11	263 141	9,6	1,1	-3,0	-4,6	3,2	1,8	3,6	5,9	6,3	6,6	12,6	20,1	21,3	-1,1	-2,8	
12	257 946	-2,0	-6,3	-8,2	-7,9	-5,5	0,2	-7,0	-5,8	-5,8	-4,7	-9,1	15,0	9,2	-4,8	-12,4	
13	252 347	-2,2	2,2	0,8	13,1	1,7	0,8	1,8	-0,3	-0,6	-0,3	4,7	-7,7	-16,6	-2,2	0,7	
14	P 264 507	5,8	8,4	12,4	19,7	6,2	4,3	6,9	9,5	9,2	8,0	2,5	-2,3	-2,8	13,7	3,6	
14 Sep	P 23 573	7,5	11,5	13,9	25,8	9,3	5,8	10,3	8,9	7,6	10,6	22,7	-3,4	-0,2	20,3	11,5	
Oct	P 24 587	7,7	9,9	5,0	10,6	11,5	15,5	10,3	10,1	8,3	6,7	-15,9	22,2	-2,4	16,0	20,2	
Nov	P 21 500	2,0	4,3	4,7	2,2	4,4	0,3	5,6	4,4	2,6	3,0	-13,1	-6,4	-3,1	15,2	3,2	
Dic	P 21 174	5,1	7,0	6,3	16,3	6,2	10,5	4,9	8,2	7,9	8,0	-20,8	10,3	-16,3	18,7	-7,1	
15 Ene	P 20 491	-3,6	-0,8	-1,3	23,2	-2,6	-15,7	1,3	3,8	2,6	-1,1	-10,4	-27,1	-17,6	12,7	2,0	
Feb	P 21 897	4,5	6,8	7,7	29,4	4,3	-4,8	7,0	12,9	12,5	11,4	16,7	-27,6	-2,3	24,1	16,0	
Mar	P 24 109	6,3	5,6	12,0	3,4	3,7	-17,7	10,7	8,1	4,9	12,2	48,2	-30,1	19,6	51,2	23,1	
Abr	P 23 171	6,3	8,0	7,5	12,2	7,7	-0,4	10,0	9,0	7,9	11,2	55,5	-11,3	-11,9	18,2	37,1	
May	P 22 683	1,3	1,5	2,5	5,6	0,8	-13,5	5,0	7,2	4,8	7,4	22,3	-31,8	-4,2	20,4	5,8	
Jun	P 24 253	9,8	13,3	11,8	15,4	13,5	7,6	15,1	12,7	10,2	15,0	27,3	-18,2	0,2	29,8	42,8	
Jul	P 24 904	6,4	9,5	7,5	34,1	8,0	-2,4	10,9	12,1	13,8	11,2	31,8	-25,2	23,7	16,6	7,0	
Ago	P 19 401	1,5	5,2	7,6	14,6	3,4	-1,8	5,5	7,6	3,9	7,8	28,7	-29,8	-10,6	15,1	13,5	
Sep	P 23 995	1,8	6,2	4,4	9,9	6,4	-1,1	8,5	6,8	7,2	6,0	20,6	-23,0	-38,8	14,4	70,7	
Oct	P 24 058	-2,2	0,3	4,4	15,5	-2,6	-16,0	1,3	3,7	3,9	3,6	10,8	-27,2	-10,9	7,6	-1,6	

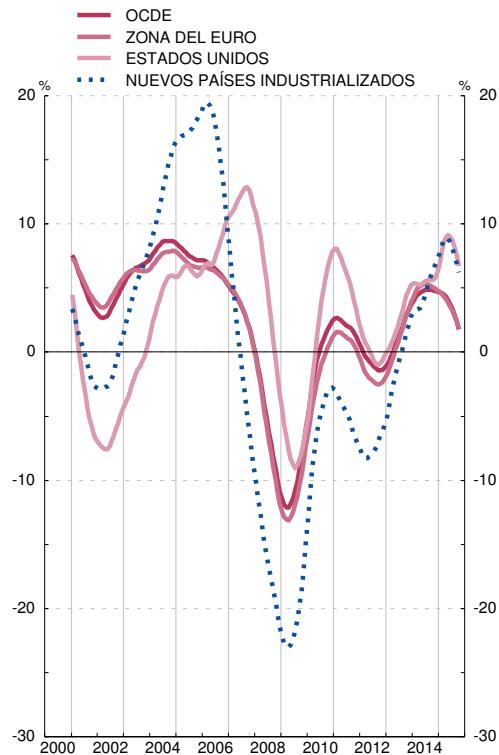
POR TIPOS DE PRODUCTOS

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.

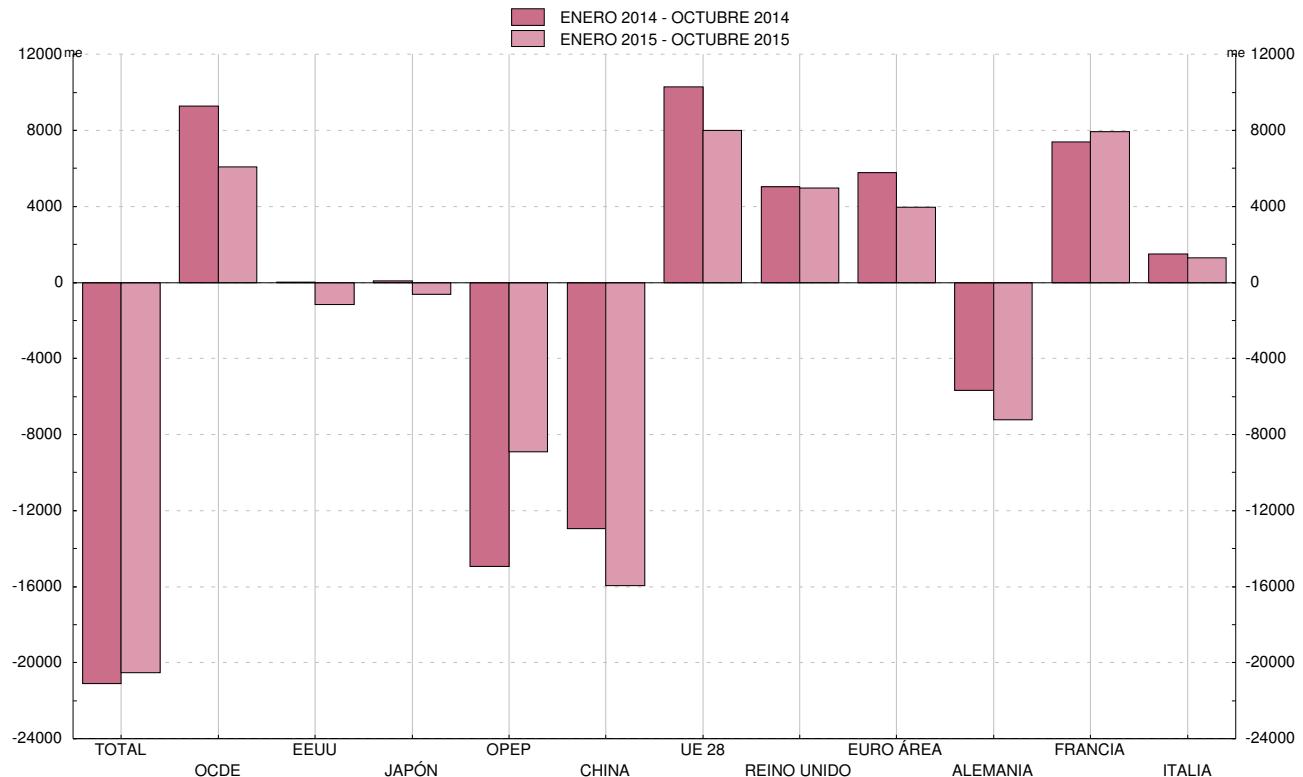
Las series mensuales corresponden a datos provisionales, en tanto que las series anuales son los datos definitivos de comercio exterior.

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**

	Total mundial	Unión Europea (UE 28)							OCDE			OPEP	Otros países americanos	China	Nuevos países industrializados				
		Total	Zona del Euro			Resto de la la UE 28			Del cual:										
			Del cual:			Del cual:		Total	EEUU	Japón									
			Total	Alemania	Francia	Italia	Total												
08	-94 160	-26 033	-26 162	-19 612	3 019	-6 608	129	356	-39 729	-3 739	-3 663	-20 561	-4 774	-18 340	-3 296				
09	-46 227	-8 922	-6 540	-9 980	6 787	-1 847	-2 382	187	-15 708	-2 742	-1 958	-10 701	-2 497	-12 471	-1 532				
10	-53 276	-4 816	-1 886	-8 598	7 904	-477	-2 929	597	-11 261	-3 058	-2 054	-16 216	-4 130	-16 253	-1 252				
11	-47 910	3 559	1 387	-8 984	8 590	219	2 172	2 955	-1 751	-2 956	-1 389	-19 066	-5 152	-15 317	-1 116				
12	-31 831	12 203	7 306	-4 118	9 222	656	4 897	3 778	9 933	-858	-859	-21 120	-5 281	-14 023	83				
13	-16 533	17 058	10 573	-4 360	10 639	1 563	6 485	6 134	14 760	-1 575	-183	-17 248	-1 184	-13 470	6				
14	P	-24 472	11 223	6 338	-7 085	8 642	1 704	4 885	5 454	10 299	332	-21	-17 278	-1 228	-15 686	1 395			
14 Sep	P	-2 374	1 049	822	-716	877	288	228	301	792	-18	-0	-1 343	-426	-1 595	108			
Oct	P	-2 240	698	433	-906	652	302	265	374	815	154	36	-1 623	-67	-1 551	281			
Nov	P	-1 555	687	619	-680	705	229	68	128	709	136	40	-1 039	-188	-1 241	125			
Dic	P	-1 822	227	-44	-766	548	-15	271	281	301	193	-58	-1 288	149	-1 504	162			
15 Ene	P	-2 596	783	223	-580	527	257	561	692	415	-150	-26	-951	-48	-1 572	-74			
Feb	P	-2 037	721	390	-672	771	158	331	533	764	-202	-13	-939	25	-1 579	27			
Mar	P	-891	1 358	925	-471	759	289	432	524	1 069	-272	-73	-378	98	-1 652	19			
Apr	P	-2 253	607	74	-771	528	117	534	608	279	-198	-62	-1 082	7	-1 200	-16			
May	P	-1 657	911	473	-835	839	127	438	500	823	-179	-31	-811	-81	-1 493	-14			
Jun	P	-2 046	571	500	-885	1 149	-67	71	338	475	-11	-95	-741	-72	-1 666	-3			
Jul	P	-1 396	1 108	553	-721	1 147	35	555	567	1 043	52	-49	-970	-22	-1 673	-32			
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			

SALDO COMERCIAL ACUMULADO



FUENTE: MHAP.

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

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

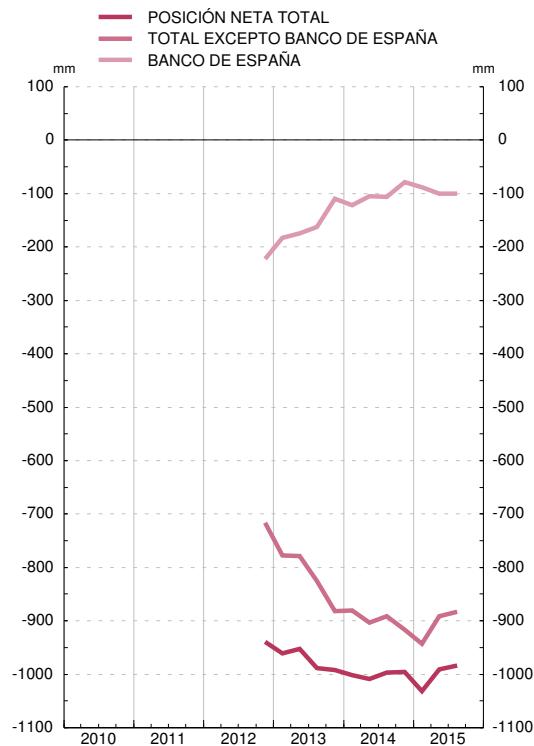
7.6. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA FREnte A OTROS RESIDENTES EN LA ZONA DEL EURO Y AL RESTO DEL MUNDO. RESUMEN

■ Serie representada gráficamente.

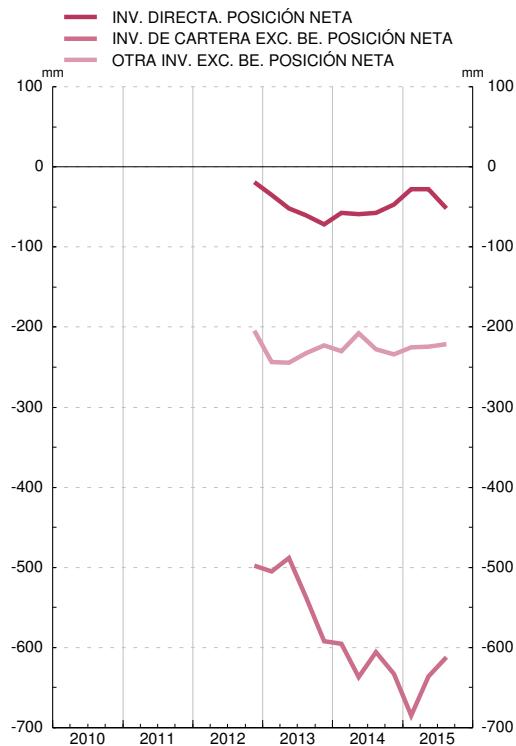
Saldos a fin de periodo en mm de euros

Posición de inversión internacional neta (activos-pasivos)	Posición neta excepto Banco de España (activos-pasivos)	Total excepto Banco de España										Banco de España					
		Inversión directa			Inversión de cartera			Otra inversión			Derivados financieros	Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Reservas	Posición neta frente al Euro-sistema	Otros (a)		
		Posición neta Banco de España (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	Activos	Pasivos	Posición neta (activos-pasivos)	13=14 a 16	14	15	16		
1=2+13	2=3+6+9+12	3=4-5	4	5	6=7-8	7	8	9=10-11	10	11	12	13=14 a 16	14	15	16		
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 //	P	-939	-717	-19	536	555	-498	293	791	-204	359	563	5	-222	38	-298	38
13 /	P	-961	-778	-35	533	567	-505	301	806	-243	357	600	5	-183	40	-257	35
II	P	-953	-779	-51	506	557	-488	298	786	-244	348	592	5	-174	35	-240	30
///	P	-988	-826	-61	495	556	-538	302	839	-232	317	549	5	-163	35	-221	23
IV	P	-992	-882	-72	504	576	-592	310	902	-223	316	539	5	-110	34	-162	18
14 /	P	-1 002	-880	-57	522	580	-595	337	932	-230	311	541	2	-122	34	-165	9
II	P	-1 008	-903	-59	527	586	-637	353	990	-208	334	542	0	-105	35	-144	4
///	P	-997	-891	-57	544	602	-606	375	981	-228	330	558	-0	-106	37	-140	-2
IV	P	-996	-917	-47	542	589	-633	381	1 014	-234	316	550	-3	-79	41	-114	-6
15 /	P	-1 031	-943	-28	569	597	-685	435	1 120	-225	335	560	-5	-88	51	-135	-5
II	P	-991	-891	-28	574	602	-636	441	1 077	-225	325	549	-2	-100	49	-145	-4
///	P	-984	-884	-51	555	606	-612	435	1 047	-221	334	555	1	-100	49	-142	-7

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



COMPONENTES DE LA POSICIÓN



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012.

Véase la nota a. al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico

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

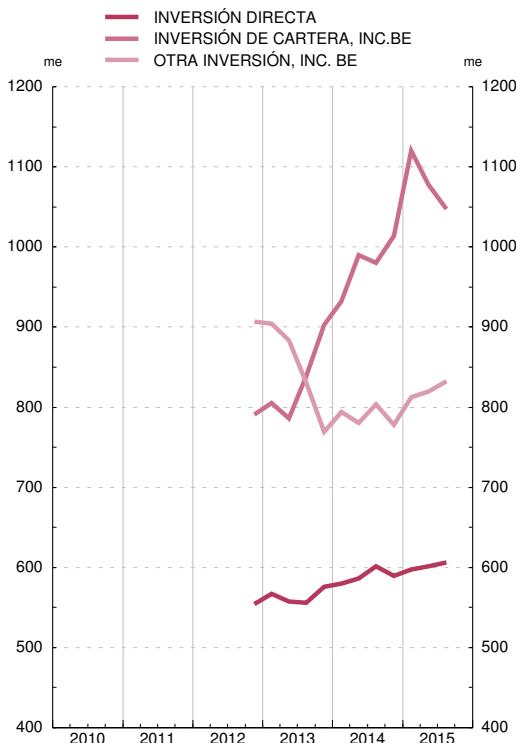
■ Serie representada gráficamente.

Saldos a fin de periodo en millones de euros													
	Inversión directa				Inversión de cartera, incluido Banco de España				Otra inversión, incluido Banco de España	Derivados financieros incluido BE			
	Activos		Pasivos		Activos		Pasivos						
	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital	Instrumentos de deuda	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda	Participaciones de capital y en fondos de inversión	Títulos de deuda					
	1	2	1	2	5	6	7	8	9	10	11	12	
07	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
08	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
09	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
10	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
11	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 III / IV	P	451	85	348	207	105	231	179	612	399	907	157	152
13 I / II	P	451	82	360	208	114	227	182	623	398	904	148	143
III	P	426	80	350	207	120	216	180	606	392	884	128	123
IV	P	414	81	349	206	126	210	220	619	366	831	125	120
14 I / II	P	434	88	371	208	146	225	250	682	374	794	103	100
III	P	437	91	374	212	156	229	273	716	401	780	109	109
IV	P	458	87	379	222	166	239	274	707	403	804	119	119
15 I / II	P	456	86	378	211	178	234	273	741	393	778	120	123
III	P	477	92	379	219	208	260	328	792	414	812	140	145
IV	P	480	94	386	216	219	260	319	759	408	820	111	113
	P	459	95	390	216	211	265	284	763	421	832	119	117

ACTIVOS



PASIVOS



FUENTE: BE.

Se han publicado inicialmente datos de Posición de Inversión Internacional desde el cuarto trimestre de 2012.

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

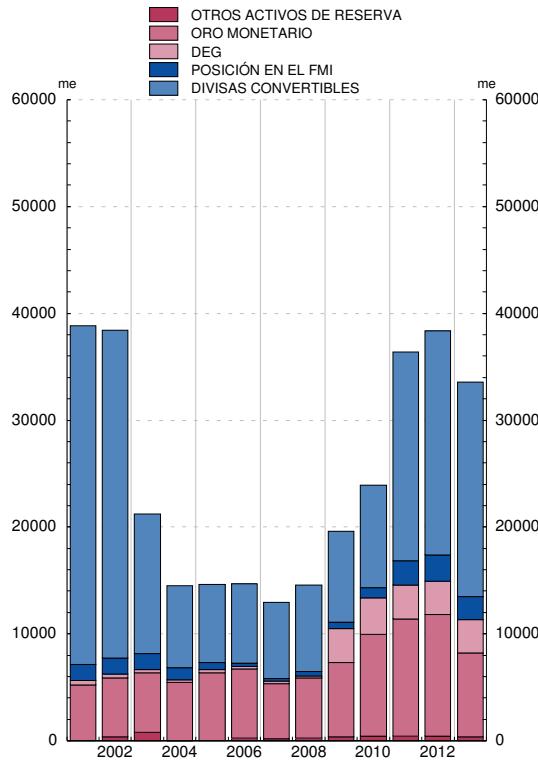
7.8. ACTIVOS DE RESERVA DE ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

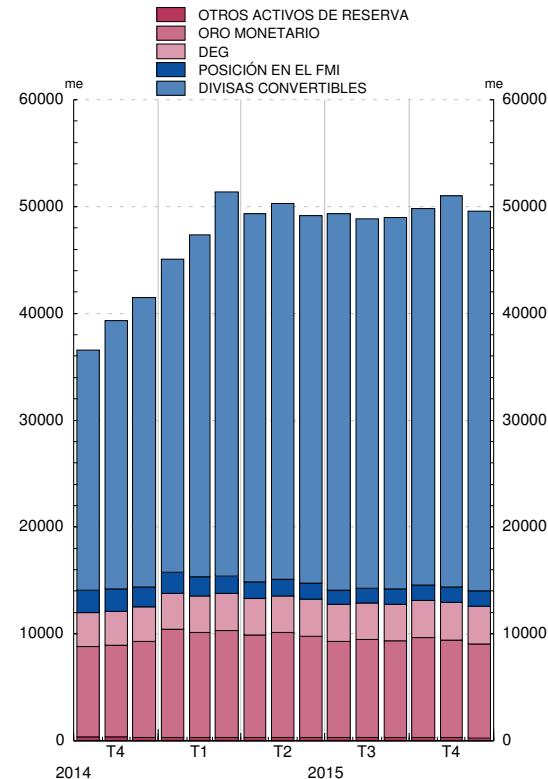
Saldos a fin de periodo en millones de euros

	Activos de reserva						Pro memoria: oro
	Total	Divisas convertibles	Posición de reserva en el FMI	DEG	Oro monetario	Otros activos de reserva	
	1	2	3	4	5	6	7
09	19 578	8 518	541	3 222	6 938	358	9,1
10	23 905	9 564	995	3 396	9 555	395	9,1
11	36 402	19 578	2 251	3 163	11 017	394	9,1
12	38 347	20 984	2 412	3 132	11 418	401	9,1
13	33 587	20 093	2 152	3 122	7 888	332	9,1
14 Jul	35 282	21 036	2 138	3 106	8 693	309	9,1
Ago	35 768	21 391	2 106	3 128	8 832	311	9,1
Sep	36 684	22 322	2 125	3 200	8 706	330	9,1
Oct	36 592	22 497	2 130	3 176	8 432	358	9,1
Nov	39 328	25 109	2 117	3 161	8 587	354	9,1
Dic	41 469	27 076	1 888	3 233	8 943	328	9,1
15 Ene	45 050	29 282	1 975	3 377	10 089	327	9,1
Feb	47 377	32 049	1 782	3 393	9 828	325	9,1
Mar	51 349	35 938	1 614	3 486	9 987	325	9,1
Abr	49 362	34 504	1 540	3 407	9 594	317	9,1
May	50 302	35 188	1 542	3 447	9 802	323	9,1
Jun	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

ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE AÑO



ACTIVOS DE RESERVA
SALDOS FIN DE MES



FUENTE: BE.

Nota: A partir de enero de 1999, no se consideran activos de reserva ni los denominados en euros ni en monedas distintas del euro frente a los residentes en países de la zona euro. Hasta diciembre de 1998, los datos en pesetas han sido convertidos a euros con el tipo irrevocable. Desde enero de 1999, todos los activos de reserva se valoran a precios de mercado. Los datos de activos de reserva están elaborados de acuerdo con las nuevas normas metodológicas publicadas por el FMI en el documento 'International Reserves and Foreign Currency Liquidity Guidelines for a Data Template', 2013, (<https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guide2013.pdf>)

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

Saldos a fin de periodo												Millones de euros			
Total deuda externa	Total	Administraciones Públicas						Otras instituciones financieras monetarias							
		Corto plazo		Largo plazo		Total	Corto plazo			Largo plazo			Total	Títulos de deuda c/p	Depósitos
		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos (b)	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos		Títulos de deuda c/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Depósitos	Préstamos Créd. com y otros pasivos			
1	2	3	(a)	4	(a)	5	6	7	8	9	10	11	12		
11 III IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I II III IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
13 I II III IV	P 1 724 881	332 482	14 010	387	225 299	92 786	494 832	1 800	211 194	2 725	159 326	119 788			
14 I II III IV	P 1 734 320	348 708	12 025	121	240 996	95 566	532 003	1 506	248 824	1 960	163 103	116 612			
	P 1 696 538	348 250	12 780	261	237 032	98 176	515 384	1 410	248 180	2 684	156 230	106 880			
	P 1 656 251	375 196	14 978	1 151	260 071	98 996	460 835	1 444	226 220	2 522	148 111	82 538			
	P 1 634 508	420 761	25 887	345	294 454	100 076	450 995	1 651	215 446	2 239	148 449	83 210			
15 I II III	P 1 823 137	546 434	52 899	16	395 373	98 146	465 902	4 608	257 777	1 887	140 264	61 366			
	P 1 794 629	536 448	55 196	494	382 965	97 793	457 368	3 596	245 918	3 021	144 330	60 503			
	P 1 811 545	538 903	57 787	417	385 667	95 031	464 782	5 166	253 561	1 965	144 402	59 688			

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

Saldos a fin de periodo												Millones de euros				
Banco de España			Otros sectores residentes						Inversión Directa							
Total (a)	Corto plazo	Largo plazo	Total	Corto plazo		Largo plazo		Total	Pasivos con:			Inversores directos	Empresas de inversión directa	Empresas del grupo		
				Depósitos	Derechos especiales de giro (asignados)	16	17		Títulos de deuda c/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos	Títulos de deuda l/p	Préstamos Créd. com y otros pasivos				
				14	15		18		19	20	21	22	23	24		
11 III IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
12 I II III IV	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...	...
13 I II III IV	P 343 645	340 349	3 296	347 369	6 064	28 829	205 661	106 815	206 553	47 815	40 522	118 216				
14 I II III IV	P 303 787	300 479	3 308	342 268	6 680	29 916	199 076	106 596	207 555	46 561	41 201	119 792				
	P 291 309	288 055	3 253	334 497	6 935	30 251	191 981	105 330	207 099	45 671	42 469	118 959				
	P 281 557	278 345	3 213	332 192	6 848	30 144	187 961	107 238	206 471	45 168	46 286	115 018				
	P 230 313	227 151	3 162	326 670	3 437	30 626	186 732	105 876	205 769	44 797	45 704	115 268				
15 I II III	P 252 863	249 694	3 169	327 888	4 552	31 794	186 663	104 880	208 264	43 850	50 504	113 910				
	P 238 203	235 002	3 201	329 978	4 738	31 574	189 774	103 892	212 059	44 176	51 813	116 070				
	P 245 669	242 338	3 331	326 950	5 037	33 421	184 989	103 504	222 330	46 036	54 925	121 370				
	P 227 902	224 530	3 372	320 769	5 333	32 762	182 735	99 939	211 107	47 262	49 139	114 706				
15 I II III	P 252 276	248 736	3 540	339 685	8 468	40 511	190 748	99 957	218 840	49 383	53 515	115 942				
	P 270 695	267 140	3 555	314 039	4 721	39 747	167 951	101 620	216 079	50 276	51 300	114 503				
	P 277 193	273 652	3 541	314 186	6 086	42 646	163 855	101 600	216 482	50 546	52 204	113 732				

FUENTE: BE.

- a. Véase la nota b al cuadro 17.09 del Boletín Estadístico.
b. Véase la nota b al cuadro 17.11 del Boletín Estadístico.
c. Véase la nota a al cuadro 17.21 del Boletín Estadístico.

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

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Factores autónomos							
	Operac. principales de financiación (inyección)	Operac. de financiación a l/p (inyección)	Operac. de ajuste (neto)	Operac. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)			
1=2+3+4 +5+6-7	2	3	4	5	6	7	8=9+10 -11-12	9	10	11	12	13		
14 Jul	507 639	101 169	429 621	-	-	269	23 420	297 259	964 376	103 583	547 497	223 204	210 380	
Ago	483 061	114 947	393 227	-	-	119	25 232	267 252	971 781	67 203	547 655	224 077	215 809	
Sep	470 099	106 955	387 138	-	-	196	24 191	276 727	970 593	75 832	548 834	220 863	193 371	
Oct	480 000	91 221	417 154	-	-	257	28 631	288 777	972 659	79 858	561 915	201 824	191 223	
Nov	474 620	103 760	399 875	-	-	144	29 159	290 858	976 005	72 851	562 897	195 100	183 762	
Dic	506 285	110 831	429 556	-	-	138	34 241	279 468	999 398	64 557	566 006	218 481	226 817	
15 Ene	527 989	128 640	456 509	-	-	740	57 899	297 251	1 005 172	69 948	585 434	192 434	230 738	
Feb	481 684	135 790	387 228	-	-	446	41 780	251 321	1 004 298	61 435	588 807	225 606	230 364	
Mar	436 119	140 623	344 586	-	-	209	49 298	198 667	1 010 181	64 599	594 510	281 602	237 452	
Apr	431 994	101 712	417 158	-	-	81	86 957	153 441	1 020 338	75 476	656 841	285 532	278 553	
May	399 967	95 097	407 474	-	-	82	102 685	96 963	1 027 386	72 348	655 368	347 403	303 004	
Jun	411 245	91 101	411 763	-	-	281	91 900	60 183	1 035 134	97 520	656 529	415 942	351 063	
Jul	422 876	75 988	466 786	-	-	330	120 228	22 947	1 050 490	92 338	627 570	492 311	399 929	
Ago	382 082	71 023	462 482	-	-	763	152 187	-53 755	1 056 204	50 364	627 374	532 949	435 836	
Sep	379 685	70 958	456 934	-	-	190	148 396	-79 562	1 052 592	76 947	628 141	580 961	459 248	
Oct	373 949	69 340	466 018	-	-	148	161 557	-95 569	1 052 407	103 301	611 534	639 743	469 518	
Nov	350 967	64 506	461 100	-	-	54	174 693	-138 868	1 054 588	93 745	612 089	675 112	489 835	
Dic	354 833	71 898	460 858	-	-	291	178 214	-195 774	1 073 342	77 905	613 603	733 417	550 607	

8.1.b BALANCE CONSOLIDADO DEL BANCO DE ESPAÑA. PRÉSTAMO NETO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y SUS CONTRAPARTIDAS

Medias mensuales de datos diarios. Millones de euros

Total	Préstamo neto en euros						Contrapartidas						Reservas mantenidas por entidades de crédito	
	Operaciones de mercado abierto				Facilidades permanentes		Posición intrasistema		Factores autónomos					
	Oper. principales de finan. (inyección)	Oper. de financiación a l/p (inyección)	Oper. de ajuste (neto)	Oper. estructurales (neto)	Facilidad marginal de crédito	Facilidad de depósito	Target	Resto	Total	Billetes	Depósitos AAPP	Oro y activos netos en moneda extranjera	Resto activos (neto)	
14=15+16 +17+18 +19-20	15	16	17	18	19	20	21	22	23=24+25 -26-27	24	25	26	27	28
14 Jul	160 694	26 520	134 179	-	-	5	202 469	-6 436	-48 094	50 836	334	33 694	65 570	12 755
Ago	162 546	37 585	124 993	-	-	33	206 055	-6 436	-48 406	49 686	1 111	33 712	65 492	11 333
Sep	154 798	31 401	123 448	-	-	51	199 974	-6 436	-51 141	47 537	185	33 755	65 109	12 401
Oct	154 788	27 338	127 455	-	0	5	200 926	-6 436	-51 132	45 925	532	35 571	62 018	11 430
Nov	150 994	27 417	123 583	-	-	6	191 981	-6 436	-45 785	44 835	5 786	36 553	59 853	11 235
Dic	141 338	21 115	120 508	-	0	285	190 903	-6 436	-56 469	46 567	733	39 500	64 270	13 341
15 Ene	141 490	26 984	114 942	-	-	436	195 486	-6 436	-57 889	45 667	2 093	40 694	64 955	10 329
Feb	132 010	48 280	83 792	-	-	63	187 936	-6 436	-62 925	43 930	126	41 649	65 332	13 434
Mar	123 819	53 920	69 985	-	12	97	187 900	-6 436	-69 351	43 900	690	44 985	68 957	11 706
Apr	135 763	30 903	104 977	-	0	117	203 296	-6 436	-72 745	44 140	3 814	50 577	70 122	11 648
May	132 595	28 836	104 018	-	-	259	209 409	-6 436	-83 252	43 269	244	50 644	76 121	12 874
Jun	132 123	27 164	105 231	-	-	273	215 832	-6 436	-90 909	42 906	1 745	50 730	84 830	13 636
Jul	139 636	16 995	122 771	-	-	130	225 397	-6 436	-91 482	43 620	7 092	48 546	93 649	12 158
Ago	137 919	15 804	122 224	-	-	110	233 940	-6 436	-102 407	42 529	2 669	48 595	99 011	12 822
Sep	135 735	14 394	121 441	-	-	100	229 347	-6 436	-99 080	40 879	14 798	48 637	106 120	11 904
Oct	138 924	14 199	124 862	-	-	136	240 597	-6 436	-109 872	39 590	12 336	48 204	113 593	14 635
Nov	135 670	11 843	124 027	-	-	200	252 267	-6 436	-125 118	38 439	5 782	48 280	121 059	14 956
Dic	132 934	10 515	122 706	-	-	287	256 563	-6 436	-135 191	40 173	3 768	48 614	130 517	17 997

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago				Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				Pro memoria	
	Saldos	1 T 12	T 1/12		Saldos	1 T 12	T 1/12			Saldos	1 T 12	T 1/12		T 1/12	
			Efectivo	Depósitos (c)			Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de entidades de crédito	Depósitos en sucursales en exterior			Renta fija en euros (e)	Resto	AL (f)	Contribución de IFM resid. a M3
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
12	506 551	-0,7	-3,1	-0,1	585 080	1,7	-0,2	14,8	12,3	134 897	-3,0	-10,0	-0,5	0,2	0,3
13	537 676	6,1	-5,8	8,8	552 617	-5,5	0,7	-44,1	-32,1	168 370	24,8	38,7	20,2	1,0	-3,6
14	P 576 888	7,3	-8,1	10,3	472 876	-14,4	-11,0	-55,5	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
14 Ago	564 024	7,9	-8,5	11,3	501 697	-11,3	-7,3	-54,5	-20,4	199 822	31,0	31,8	30,7	-0,9	0,8
Sep	562 288	7,9	-9,0	11,3	496 776	-11,7	-7,7	-56,0	-18,4	203 233	29,2	30,7	28,7	-1,0	1,6
Oct	554 611	6,7	-8,8	9,8	485 345	-13,3	-9,2	-61,4	-8,3	204 602	26,7	29,0	25,8	-2,4	1,9
Nov	570 663	7,4	-8,6	10,5	474 331	-14,8	-10,7	-65,9	7,9	208 807	26,7	27,1	26,6	-2,7	2,8
Dic	P 576 888	7,3	-8,1	10,3	472 876	-14,4	-11,0	-55,5	26,2	209 856	24,6	24,4	24,7	-2,6	4,3
15 Ene	P 575 842	7,6	-8,0	10,6	458 842	-16,2	-12,5	-68,9	18,7	214 803	24,9	21,8	26,0	-3,3	2,4
Feb	P 582 636	10,9	-7,7	14,5	452 831	-16,6	-13,4	-67,8	14,8	221 980	26,1	19,9	28,5	-2,1	3,9
Mar	P 588 564	9,3	-7,2	12,4	444 598	-17,1	-14,8	-60,7	6,5	231 360	28,0	15,8	32,6	-3,0	4,8
Abr	P 594 707	11,5	-6,8	14,9	433 859	-18,1	-15,1	-71,1	-2,1	234 837	27,7	12,0	33,8	-2,5	5,5
May	P 607 251	10,5	-6,6	13,5	424 172	-19,2	-16,2	-72,7	-13,8	237 118	25,8	7,2	32,8	-3,5	5,8
Jun	P 625 594	10,5	-6,7	13,5	414 075	-19,7	-16,9	-72,0	-26,7	232 624	20,0	1,6	26,8	-3,7	4,0
Jul	P 626 661	12,0	-4,1	14,8	406 754	-20,0	-17,6	-69,2	-24,3	235 944	19,7	-1,5	27,6	-3,2	4,0
Ago	P 627 457	11,2	-4,4	13,9	401 594	-20,0	-17,8	-66,0	-23,7	232 160	16,2	-5,5	24,4	-3,5	3,7
Sep	A 636 723	13,2	-3,8	16,1	395 953	-20,3	-18,5	-62,9	-23,2	229 155	12,8	-7,7	20,5	-2,8	4,8
Oct	A 634 632	14,4	-3,5	17,4	392 460	-19,1	-17,8	-55,9	-26,7	233 965	14,4	-4,7	21,7	-1,4	5,7
Nov	A 644 126	12,9	-3,4	15,5	384 581	-18,9	-18,0	-46,7	-28,1	236 474	13,2	-10,9	22,5	-2,1	6,4

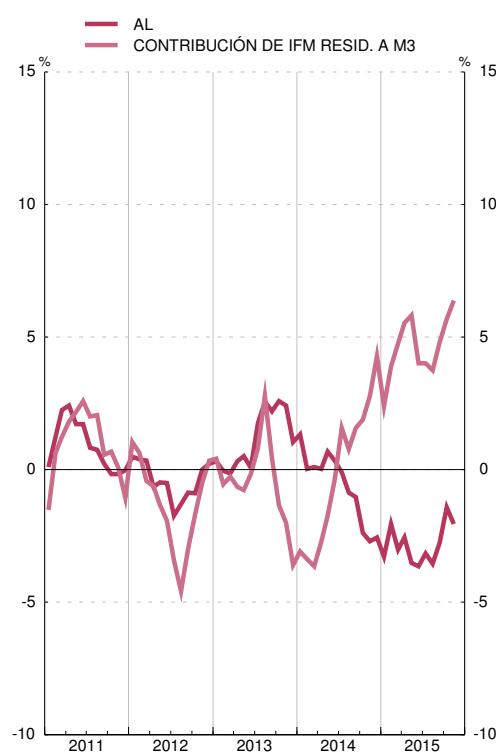
SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH

Tasas de variación interanual



SOCIEDADES NO FINANCIERAS Y HOGARES E ISFLSH

Tasas de variación interanual



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

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

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

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

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

f. Medios de pago, otros pasivos de entidades de crédito y participaciones en fondos de inversión de renta fija en euros.

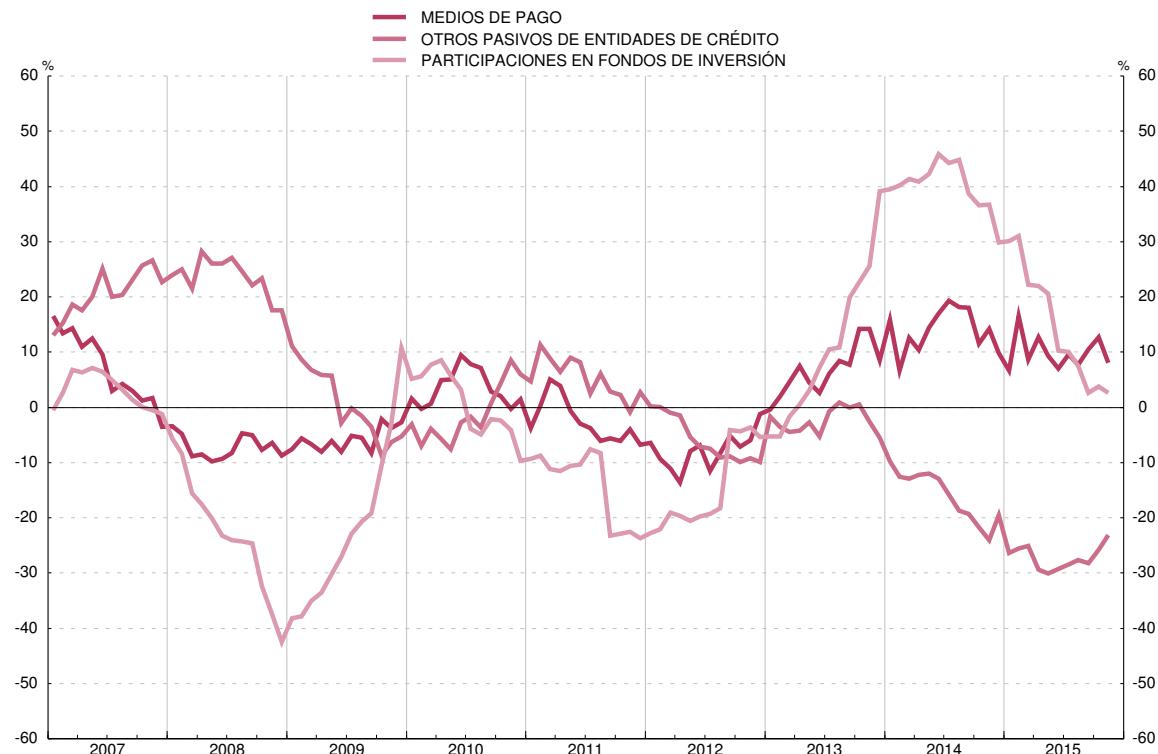
8.3. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago (b)		Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (c)		
	Saldos	Tasa interanual	Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual		Saldos	Tasa interanual	Tasa interanual	
					Otros depósitos (d)	Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.			Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
12	109 815	-1,3	109 933	-9,9	-7,1	-16,4	17 121	-5,4	-4,9	-5,5
13	119 139	8,5	103 835	-5,5	3,7	-30,0	23 822	39,1	71,1	32,1
14	P 130 782	9,8	83 549	-19,5	-20,9	-14,2	30 941	29,9	22,5	32,0
14 Ago	133 639	18,2	87 004	-18,8	-11,0	-48,6	29 088	44,8	46,3	44,4
<i>Sep</i>	134 178	18,1	86 049	-19,3	-13,1	-45,5	30 175	38,7	42,9	37,6
<i>Oct</i>	127 709	11,6	82 802	-21,7	-16,2	-46,1	30 322	36,6	40,9	35,5
<i>Nov</i>	135 648	14,3	78 896	-24,0	-20,0	-42,9	30 786	36,7	39,1	36,1
<i>Dic</i>	P 130 782	9,8	83 549	-19,5	-20,9	-14,2	30 941	29,9	22,5	32,0
15 Ene	P 129 241	6,7	74 160	-26,3	-24,4	-36,6	31 501	30,1	20,9	32,8
<i>Feb</i>	P 133 676	16,6	72 680	-25,5	-23,9	-34,9	32 283	31,1	19,9	34,3
<i>Mar</i>	P 137 349	8,7	72 074	-25,1	-25,9	-20,0	32 082	22,2	8,7	26,1
<i>Abr</i>	P 136 022	12,7	66 844	-29,4	-26,9	-44,6	32 384	22,0	5,3	26,8
<i>May</i>	P 141 546	9,3	66 020	-30,1	-26,7	-49,6	32 580	20,5	1,1	26,1
<i>Jun</i>	P 144 807	7,0	64 242	-29,3	-26,8	-44,8	31 312	10,3	-7,1	15,2
<i>Jul</i>	P 141 348	9,6	63 208	-28,5	-26,3	-42,2	31 659	10,1	-9,8	15,7
<i>Ago</i>	P 143 887	7,7	62 967	-27,6	-25,9	-39,2	31 271	7,5	-13,7	13,6
<i>Sep</i>	A 148 339	10,6	61 770	-28,2	-26,9	-37,3	30 975	2,6	-16,6	8,1
<i>Oct</i>	A 143 967	12,7	61 471	-25,8	-24,4	-34,9	31 473	3,8	-13,8	8,9
<i>Nov</i>	A 146 555	8,0	60 695	-23,1	-21,5	-33,1	31 595	2,6	-21,1	9,5

SOCIEDADES NO FINANCIERAS
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

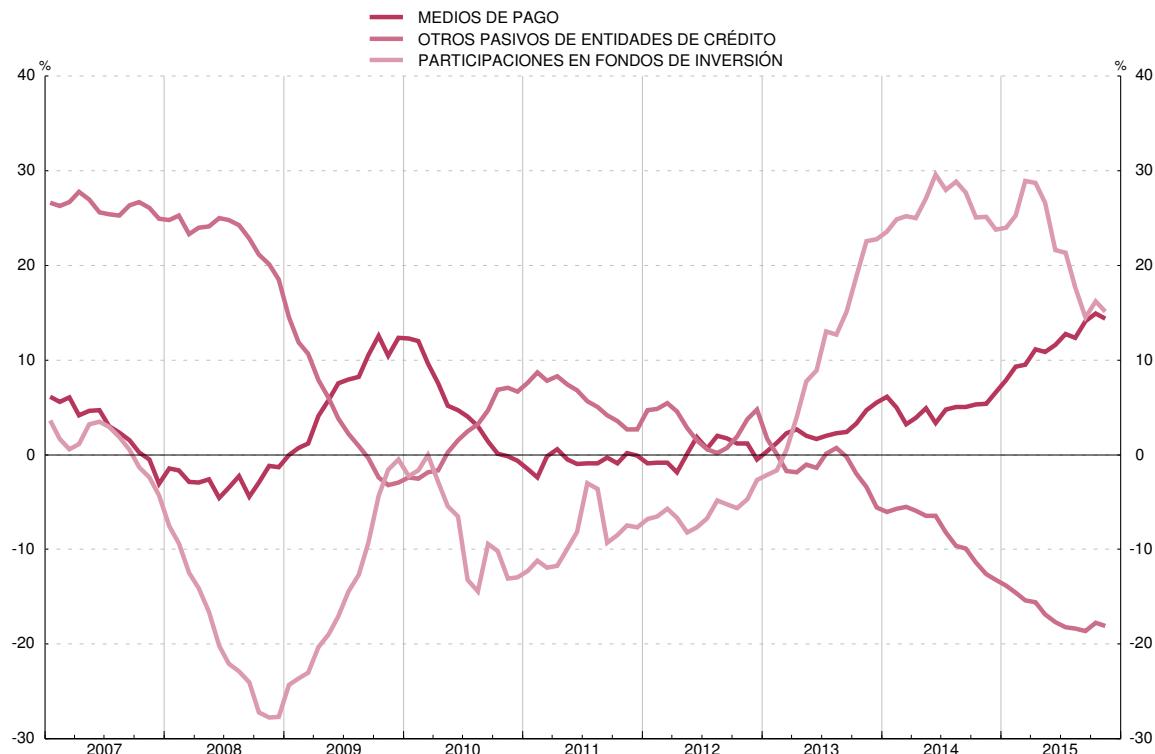
8.4. MEDIOS DE PAGO, OTROS PASIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y PARTICIPACIONES EN FONDOS DE INVERSIÓN DE LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

	Medios de pago					Otros pasivos de entidades de crédito					Participaciones en fondos de inversión (b)				
	Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual			Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual			Saldo	Tasa interanual	Tasa interanual		
			Efectivo	Depósitos a la vista (c)	Otros depósitos (d)			Cesiones temp. + valores de e.c. + depós. en suc. en ext.	Renta fija en euros (e)	Resto de fondos y sociedades de inversión					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
12	396 736	-0,5	-2,1	-0,0	475 148	4,8	1,2	45,8	117 776	-2,7	-10,5	0,4			
13	418 537	5,5	-6,0	8,8	448 782	-5,5	0,2	-51,4	144 547	22,7	35,4	18,3			
14	P 446 107	6,6	-7,6	10,1	389 327	-13,2	-9,1	-82,0	178 915	23,8	24,6	23,5			
14 Ago	430 385	5,0	-8,3	8,5	414 692	-9,6	-6,5	-55,3	170 734	28,9	30,0	28,4			
Sep	428 110	5,0	-8,7	8,6	410 727	-9,9	-6,6	-59,5	173 058	27,7	29,2	27,1			
Oct	426 901	5,3	-8,5	8,9	402 543	-11,4	-7,8	-67,0	174 280	25,1	27,5	24,1			
Nov	435 015	5,4	-8,2	8,8	395 435	-12,6	-8,8	-74,8	178 021	25,1	25,6	24,9			
Dic	P 446 107	6,6	-7,6	10,1	389 327	-13,2	-9,1	-82,0	178 915	23,8	24,6	23,5			
15 Ene	P 446 601	7,9	-7,5	11,7	384 682	-13,9	-10,2	-81,9	183 302	24,0	21,9	24,8			
Feb	P 448 960	9,3	-7,3	13,4	380 151	-14,6	-11,3	-81,3	189 698	25,3	19,9	27,5			
Mar	P 451 215	9,5	-6,8	13,5	372 523	-15,4	-12,6	-80,1	199 278	28,9	16,7	33,8			
Apr	P 458 685	11,1	-6,4	15,3	367 015	-15,6	-12,8	-81,7	202 452	28,7	12,8	35,1			
May	P 465 705	10,8	-6,2	14,8	358 152	-16,8	-14,2	-83,1	204 538	26,6	8,0	34,0			
Jun	P 480 787	11,6	-6,3	15,7	349 833	-17,7	-15,0	-85,3	201 312	21,6	2,7	28,9			
Jul	P 485 313	12,7	-3,6	16,5	343 546	-18,2	-15,9	-83,1	204 284	21,3	-0,4	29,8			
Ago	P 483 570	12,4	-3,9	16,0	338 628	-18,3	-16,3	-81,1	200 889	17,7	-4,4	26,4			
Sep	A 488 384	14,1	-3,3	17,9	334 183	-18,6	-16,9	-78,8	198 180	14,5	-6,5	22,8			
Oct	A 490 665	14,9	-3,1	18,9	330 989	-17,8	-16,5	-72,1	202 492	16,2	-3,4	24,1			
Nov	A 497 571	14,4	-3,0	18,1	323 886	-18,1	-17,4	-60,5	204 878	15,1	-9,6	25,0			

HOGARES E ISFLSH
Tasas de variación interanual



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

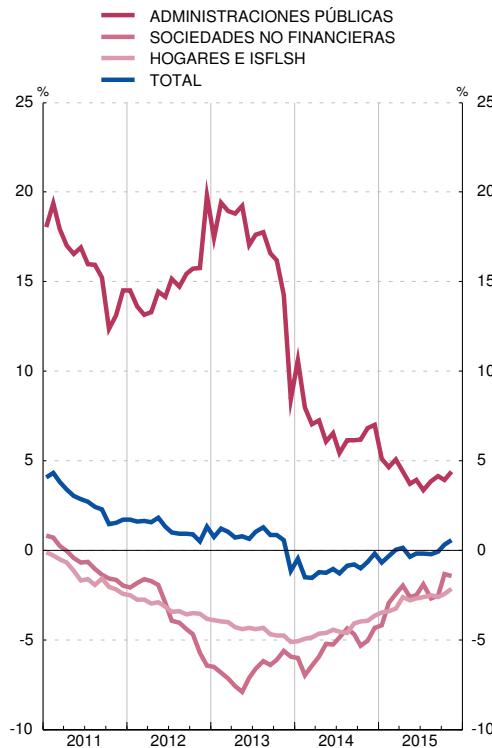
8.5. FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

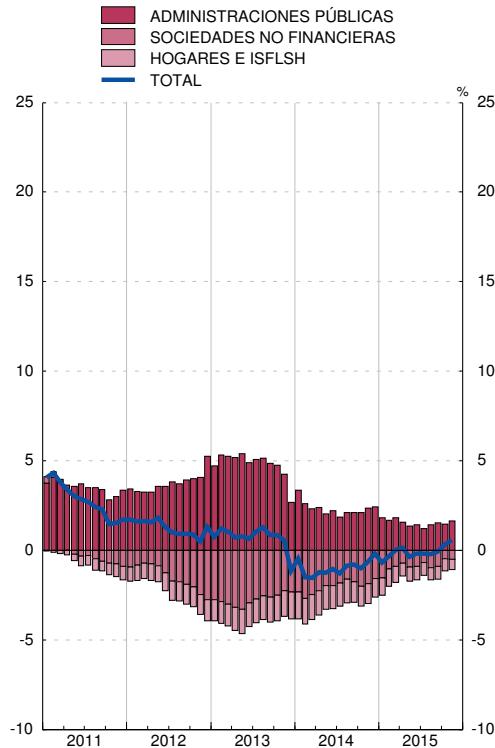
Millones de euros y porcentajes

	Total				Tasa interanual							Contribución a la tasa del total							
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Admi-nistraciones Públi-cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH							Admi-nistraciones Públi-cas (b)	Sociedades no financieras y hogares e ISFLSH						
					Por sectores		Por instrumentos						Por sectores		Por instrumentos				
					Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz. y SGA(c)	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior	Socie-dades no finan-cieras	Hoga-res e ISFL SH	Prést. de ent. de cré-dito y fondos tituliz.	Valo-res distin-tos de accio-nes	Prés-tamos del exte-rior
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17		
12	2 821 310	37 200	1,3	19,8	-5,3	-6,4	-3,8	-5,8	14,2	-7,2	5,2	-3,9	-2,7	-1,2	-3,5	0,3	-0,7		
13	2 760 009	-32 072	-1,1	8,5	-5,6	-5,9	-5,1	-7,1	3,8	0,4	2,7	-3,8	-2,3	-1,5	-3,9	0,1	0,0		
14	P 2 725 087	-4 443	-0,2	7,0	-4,0	-4,3	-3,6	-5,1	1,9	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,1	-0,0		
14 Ago	2 743 917	1 074	-0,8	6,2	-4,5	-4,3	-4,6	-6,5	-0,4	5,1	2,1	-2,9	-1,6	-1,3	-3,4	-0,0	0,5		
Sep	2 747 610	6 273	-0,8	6,2	-4,4	-4,7	-4,1	-6,3	2,7	3,4	2,1	-2,9	-1,7	-1,2	-3,3	0,1	0,3		
Oct	2 731 791	-12 059	-1,0	6,2	-4,7	-5,3	-4,0	-6,5	1,5	2,4	2,1	-3,1	-2,0	-1,1	-3,4	0,0	0,2		
Nov	2 740 220	9 050	-0,6	6,8	-4,5	-5,0	-3,9	-6,0	1,7	1,2	2,3	-3,0	-1,9	-1,1	-3,1	0,0	0,1		
Dic	P 2 725 087	-6 135	-0,2	7,0	-4,0	-4,3	-3,6	-5,1	1,9	-0,3	2,5	-2,6	-1,6	-1,0	-2,6	0,1	-0,0		
15 Ene	P 2 721 299	-4 696	-0,7	5,1	-3,9	-4,2	-3,5	-5,0	2,1	0,2	1,8	-2,5	-1,5	-1,0	-2,6	0,1	0,0		
Feb	P 2 723 467	2 915	-0,3	4,7	-3,1	-2,9	-3,4	-4,4	8,7	0,2	1,7	-2,0	-1,0	-1,0	-2,3	0,2	0,0		
Mar	P 2 731 564	9 741	0,0	5,1	-2,8	-2,4	-3,2	-3,9	7,5	-0,0	1,8	-1,8	-0,9	-0,9	-2,0	0,2	-0,0		
Apr	P 2 720 381	-7 032	0,2	4,4	-2,2	-2,0	-2,6	-3,3	4,5	0,9	1,6	-1,4	-0,7	-0,7	-1,7	0,1	0,1		
May	P 2 714 783	-3 649	-0,3	3,7	-2,7	-2,6	-2,8	-3,5	1,6	0,2	1,4	-1,7	-0,9	-0,8	-1,8	0,0	0,0		
Jun	P 2 724 282	15 113	-0,2	4,0	-2,6	-2,5	-2,7	-3,2	1,4	-0,6	1,4	-1,6	-0,9	-0,7	-1,6	0,0	-0,1		
Jul	P 2 708 066	-14 979	-0,2	3,4	-2,2	-1,9	-2,6	-2,8	4,1	-1,2	1,2	-1,4	-0,7	-0,7	-1,4	0,1	-0,1		
Ago	P 2 706 253	-506	-0,2	3,9	-2,6	-2,7	-2,5	-2,8	3,2	-3,2	1,4	-1,6	-1,0	-0,7	-1,4	0,1	-0,3		
Sep	A 2 714 247	10 208	-0,1	4,1	-2,6	-2,5	-2,6	-2,7	1,5	-3,2	1,5	-1,6	-0,9	-0,7	-1,3	0,0	-0,3		
Oct	A 2 712 882	-975	0,3	3,9	-1,8	-1,3	-2,4	-1,8	2,8	-2,9	1,5	-1,1	-0,5	-0,7	-0,9	0,1	-0,3		
Nov	A 2 726 954	15 402	0,6	4,4	-1,7	-1,4	-2,1	-2,0	4,0	-1,9	1,6	-1,1	-0,5	-0,6	-1,0	0,1	-0,2		

FINANCIACIÓN A LOS SECTORES NO FINANCIEROS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

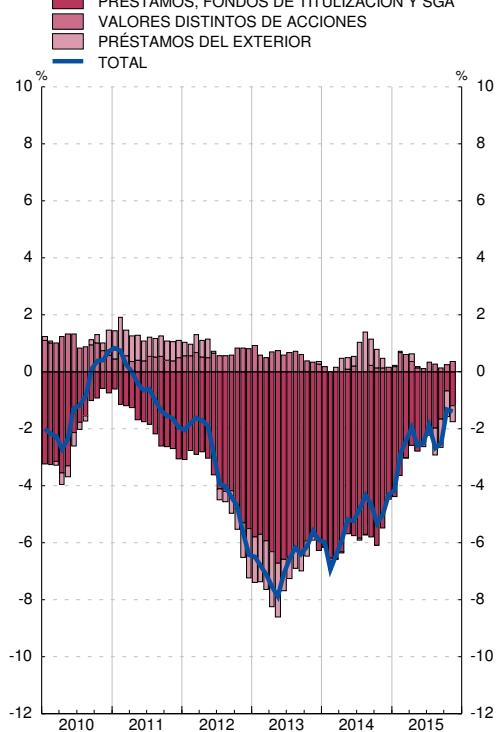
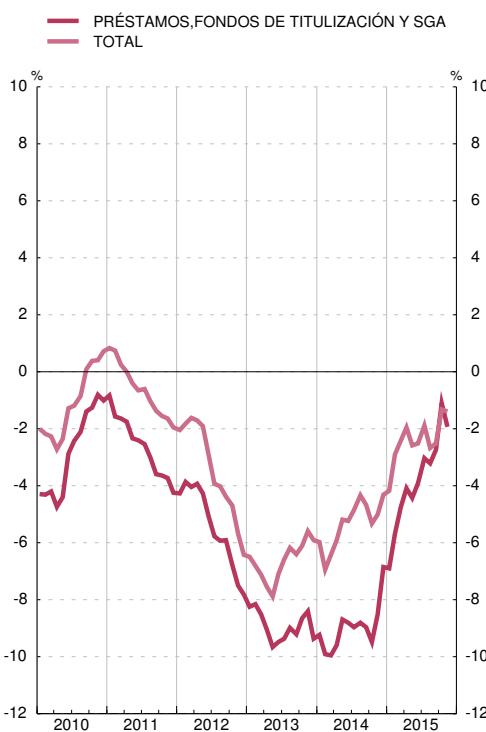
	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y ptmos. transf. a SGA (c)			Valores distintos de acciones (b)				Préstamos del exterior			Pro memoria: préstamos titulizados fuera de balance y préstamos transfer. a SGA (c)
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	del cual Emisiones de filial financ. resid.	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
12	1 099 706	-76 783	-6,4	736 625	-7,8	-5,5	77 653	60 331	14,2	0,8	285 428	-7,2	-1,7	28 680
13	1 010 986	-65 063	-5,9	646 868	-9,4	-6,3	80 615	60 529	3,8	0,3	283 503	0,4	0,1	37 970
14	P 942 873	-43 658	-4,3	579 445	-6,9	-4,4	82 137	61 051	1,9	0,2	281 291	-0,3	-0,1	34 763
14 Ago	976 242	530	-4,3	598 373	-8,8	-5,7	80 233	57 711	-0,4	-0,0	297 636	5,1	1,4	35 875
<i>Sep</i>	971 027	-3 330	-4,7	593 477	-9,0	-5,8	83 022	60 031	2,7	0,2	294 527	3,4	0,9	35 825
<i>Oct</i>	961 504	-6 519	-5,3	584 809	-9,5	-6,1	82 645	60 639	1,5	0,1	294 049	2,4	0,7	35 470
<i>Nov</i>	960 126	-1 099	-5,0	586 875	-8,5	-5,5	82 604	60 687	1,7	0,1	290 647	1,2	0,3	35 057
<i>Dic</i>	P 942 873	-9 282	-4,3	579 445	-6,9	-4,4	82 137	61 051	1,9	0,2	281 291	-0,3	-0,1	34 763
15 Ene	P 940 473	-3 574	-4,2	572 195	-6,9	-4,4	82 882	60 224	2,1	0,2	285 397	0,2	0,0	33 323
<i>Feb</i>	P 940 908	940	-2,9	572 870	-5,7	-3,6	83 442	60 751	8,7	0,7	284 596	0,2	0,1	33 224
<i>Mar</i>	P 945 077	5 046	-2,4	572 699	-4,8	-3,0	84 063	60 273	7,5	0,6	288 315	-0,0	-0,0	32 536
<i>Abr</i>	P 947 731	4 497	-2,0	573 007	-4,1	-2,6	82 524	59 272	4,5	0,4	292 200	0,9	0,3	33 021
<i>May</i>	P 937 774	-8 402	-2,6	565 443	-4,4	-2,8	82 619	58 876	1,6	0,1	289 711	0,2	0,1	32 864
<i>Jun</i>	P 930 037	-2 632	-2,5	563 159	-3,9	-2,4	82 913	58 163	1,4	0,1	283 965	-0,6	-0,2	32 866
<i>Jul</i>	P 934 541	5 315	-1,9	561 715	-3,0	-1,9	83 340	58 480	4,1	0,3	289 485	-1,2	-0,4	32 347
<i>Ago</i>	P 926 609	-7 057	-2,7	555 080	-3,2	-2,0	82 803	58 020	3,2	0,3	288 726	-3,2	-1,0	32 646
<i>Sep</i>	A 923 340	-1 797	-2,5	554 216	-2,7	-1,7	84 266	58 955	1,5	0,1	284 858	-3,2	-1,0	31 816
<i>Oct</i>	A 928 509	5 258	-1,3	556 828	-1,1	-0,7	84 963	59 297	2,8	0,2	286 719	-2,9	-0,9	33 425
<i>Nov</i>	A 925 860	-1 834	-1,4	553 996	-1,9	-1,2	85 925	59 748	4,0	0,3	285 939	-1,9	-0,6	31 203

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Tasas de variación interanual

FINANCIACIÓN A LAS SOCIEDADES NO FINANCIERAS

Contribuciones a la tasa de variación interanual



FUENTE: BE.

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

b. Incluye las emisiones realizadas por filiales financieras residentes en España de sociedades no financieras, en tanto que los fondos captados en estas emisiones se canalizan a la empresa matriz como préstamos. Las entidades emisoras de estos instrumentos financieros se clasifican como Otros intermediarios financieros en el Boletín Estadístico y en las Cuentas Financieras de la Economía Española.

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

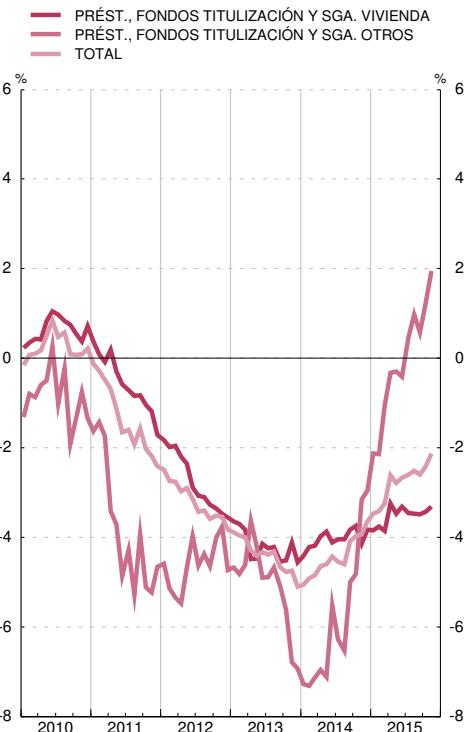
8.7. FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH, RESIDENTES EN ESPAÑA (a)

■ Serie representada gráficamente.

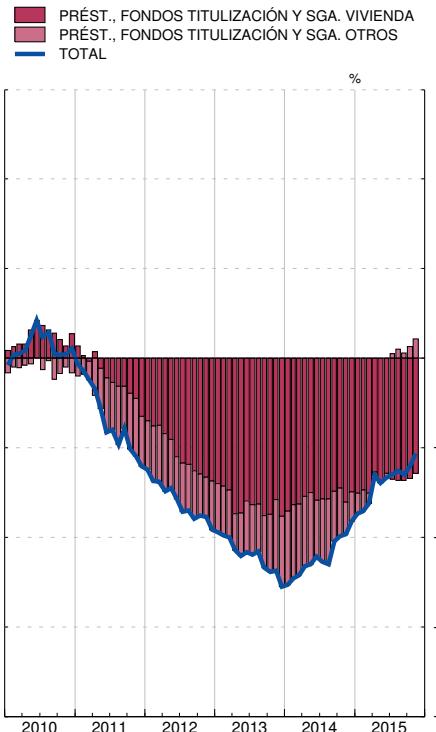
Millones de euros y porcentajes

	Total			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Vivienda (b)			Préstamos de entidades de crédito residentes, préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA Otros (b)			Pro memoria: préstamos titulizados fuera del balance y préstamos transferidos a SGA (b)	
	Saldo	Flujo efectivo	Tasa interanual	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Saldo	Tasa interanual	Contribución a la tasa del total	Vivienda	Otros
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
12	830 879	-33 213	-3,8	641 948	-3,6	-2,7	188 930	-4,7	-1,1	8 813	801
13	782 982	-42 324	-5,1	610 846	-4,6	-3,5	172 136	-6,9	-1,6	6 451	450
14	P 748 477	-28 481	-3,6	584 903	-3,8	-3,0	163 574	-3,0	-0,7	5 109	923
14 Ago	757 816	-3 487	-4,6	593 635	-4,0	-3,1	164 180	-6,5	-1,5	5 489	559
Sep	756 445	-677	-4,1	591 265	-3,8	-3,0	165 179	-5,0	-1,1	5 434	555
Oct	753 540	-2 147	-4,0	589 337	-3,7	-2,9	164 203	-4,8	-1,1	5 352	575
Nov	757 285	4 087	-3,9	587 387	-4,1	-3,2	169 898	-3,1	-0,7	5 301	560
Dic	P 748 477	-7 781	-3,6	584 903	-3,8	-3,0	163 574	-3,0	-0,7	5 109	923
15 Ene	P 745 342	-2 868	-3,5	582 450	-3,8	-3,0	162 892	-2,1	-0,5	5 032	892
Feb	P 742 284	-2 816	-3,4	581 457	-3,8	-2,9	160 828	-2,1	-0,5	5 551	315
Mar	P 740 353	-1 165	-3,2	579 442	-3,9	-3,0	160 911	-1,1	-0,2	5 476	302
Abr	P 740 472	2 427	-2,6	578 714	-3,2	-2,5	161 758	-0,3	-0,1	10 257	916
May	P 736 971	-3 107	-2,8	575 476	-3,5	-2,7	161 495	-0,3	-0,1	10 024	896
Jun	P 741 782	5 320	-2,7	573 954	-3,3	-2,6	167 827	-0,4	-0,1	9 958	873
Jul	P 733 771	-7 584	-2,6	571 406	-3,5	-2,7	162 366	0,5	0,1	9 192	1 513
Ago	P 730 623	-2 718	-2,5	569 022	-3,5	-2,7	161 601	1,0	0,2	9 104	1 524
Sep	A 728 591	-1 288	-2,6	566 610	-3,5	-2,7	161 982	0,6	0,1	8 951	1 533
Oct	A 727 623	-668	-2,4	565 306	-3,4	-2,7	162 318	1,2	0,3	8 969	1 421
Nov	A 733 242	6 133	-2,1	564 170	-3,3	-2,6	169 071	1,9	0,4	9 034	1 109

FINANCIACIÓN A LOS HOGARES E ISFLSH Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

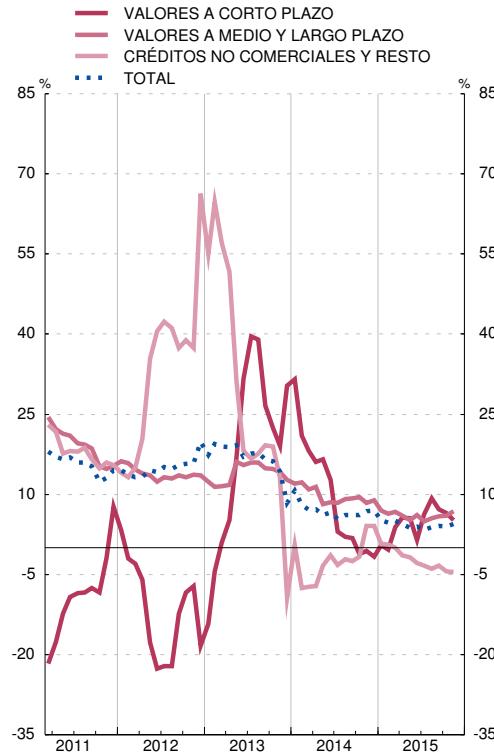
8.8. FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS RESIDENTES EN ESPAÑA

■ Serie representada gráficamente.

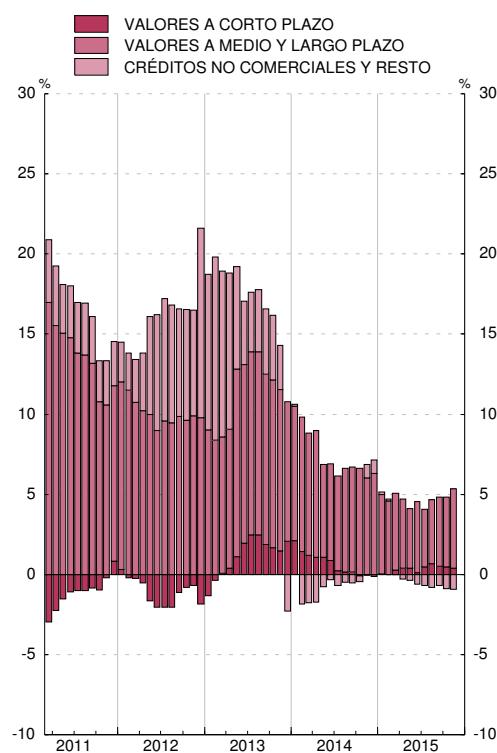
Millones de euros y porcentajes

	Financiación bruta			Valores a corto plazo				Valores a medio y largo plazo				Créditos no comerciales y resto (b)				
	Deuda PDE (a)	Variación mensual de la deuda PDE	T1/12 de col. 1	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	Saldos	Variación mensual	T1/12 de los saldos	Contribuciones a T1/12 del total deuda PDE	
	1=4+8+12	2=5+9+13	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
10	649 259	80 559	14,2	68 929	-17 466	-20,2	-3,1	465 297	79 014	20,5	13,9	115 033	19 010	19,8	3,3	
11	743 530	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	
12	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	
13	966 041	75 315	8,5	78 977	18 400	30,4	2,1	686 769	77 458	12,7	8,7	200 295	-20 544	-9,3	-2,3	
14	Jun	P 1 012 466	9 867	6,6	74 652	2 985	12,7	0,9	730 181	5 146	8,5	6,0	207 633	1 736	-1,5	-0,3
	Jul	P 1 005 829	-6 636	5,4	73 032	-1 620	3,0	0,2	728 613	-1 568	8,4	5,9	204 184	-3 448	-3,2	-0,7
	Ago	P 1 009 859	4 030	6,2	72 271	-761	2,1	0,2	733 324	4 711	9,2	6,5	204 264	80	-2,2	-0,5
	Sep	P 1 020 139	10 280	6,2	74 078	1 806	1,8	0,1	741 029	7 705	9,3	6,6	205 033	769	-2,5	-0,5
	Oct	P 1 016 747	-3 392	6,2	74 759	681	-1,1	-0,1	736 195	-4 834	9,4	6,6	205 793	761	-1,6	-0,4
	Nov	P 1 022 809	6 062	6,8	77 028	2 269	-0,6	-0,1	740 319	4 124	8,4	6,0	205 462	-331	4,1	0,8
	Dic	P 1 033 737	10 928	7,0	77 611	583	-1,7	-0,1	747 540	7 221	8,8	6,3	208 586	3 124	4,1	0,9
15	Ene	P 1 035 484	1 746	5,1	78 991	1 380	0,5	0,0	746 165	-1 375	7,0	4,9	210 328	1 742	0,7	0,2
	Feb	P 1 040 274	4 790	4,7	76 299	2 691	-0,3	-0,0	755 965	9 800	6,4	4,6	208 010	-2 318	0,6	0,1
	Mär	P 1 046 134	5 860	5,1	75 220	-1 079	3,8	0,3	764 216	8 251	6,7	4,8	206 697	-1 313	-0,0	-0,0
	Abr	P 1 032 178	-13 955	4,4	74 749	-471	5,7	0,4	754 033	-10 183	6,0	4,3	203 396	-3 301	-1,4	-0,3
	May	P 1 040 038	7 860	3,7	75 599	850	5,5	0,4	762 177	8 144	5,1	3,7	202 262	-1 135	-1,8	-0,4
	Jun	P 1 052 464	12 425	4,0	75 764	165	1,5	0,1	775 110	12 932	6,2	4,4	201 590	-672	-2,9	-0,6
	Jul	A 1 039 754	-12 710	3,4	77 605	1 841	6,3	0,5	764 811	-10 299	5,0	3,6	197 338	-4 252	-3,4	-0,7
	Ago	A 1 049 022	9 268	3,9	78 909	1 304	9,2	0,7	773 842	9 031	5,5	4,0	196 271	-1 067	-3,9	-0,8
	Sep	A 1 062 315	13 293	4,1	79 374	465	7,1	0,5	784 840	10 998	5,9	4,3	198 101	1 830	-3,4	-0,7
	Oct	A 1 056 749	-5 566	3,9	79 564	190	6,4	0,5	780 540	-4 299	6,0	4,4	196 645	-1 456	-4,4	-0,9
	Nov	A 1 067 852	11 102	4,4	81 048	1 485	5,2	0,4	790 774	10 233	6,8	4,9	196 030	-615	-4,6	-0,9

FINANCIACIÓN BRUTA A LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS Tasas de variación interanual



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



FUENTE: BE.

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

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

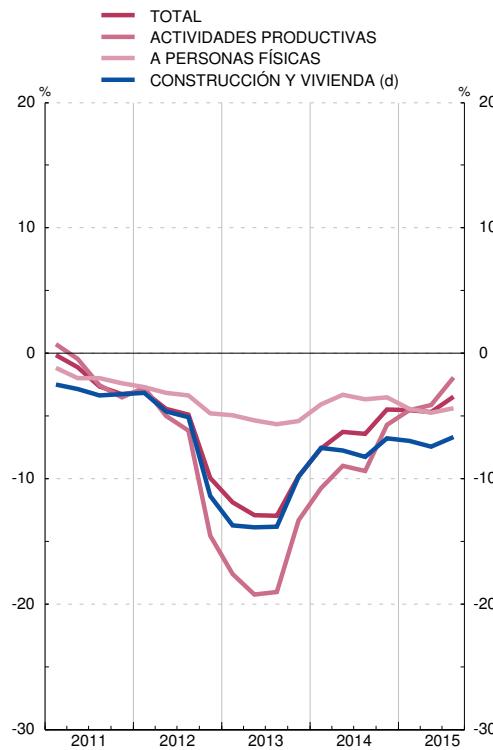
8.9. CRÉDITO DE ENTIDADES DE CRÉDITO Y EFC A OTROS SECTORES RESIDENTES. DETALLE POR FINALIDADES

■ Serie representada gráficamente.

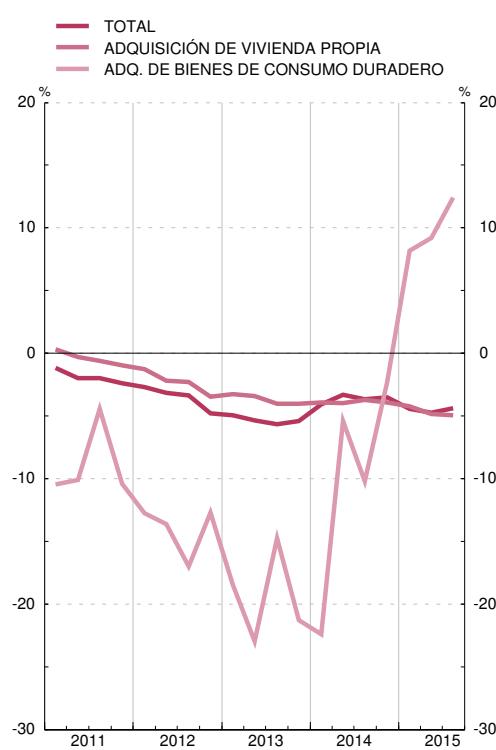
Millones de euros y porcentajes

	Total (a)	Financiación de actividades productivas					Otras finan.c.a personas físicas por func. de gasto					Finan- ciamiento a institu- ciones privadas sin fines de lucro	Sin clasifi- car	Pro me- moria: construc- ción y vivienda (d)	
		Total	Agricul- tura, ganade- ría y pesca	Industria (excepto construc- ción)	Construc- ción	Servicios	Del cual	Total	Adquisición y rehabil. de vivienda propia	Bienes de consumo dura- dadero	Resto				
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	15
10	1 843 952	1 012 916	23 128	152 376	114 519	722 893	315 782	812 781	662 798	632 449	42 068	107 916	6 096	12 159	1 093 099
11	1 782 555	970 773	21 782	143 246	98 546	707 198	298 323	793 430	656 452	626 550	37 686	99 292	7 000	11 352	1 053 321
12	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
12 //	1 744 215	944 709	21 085	138 007	91 869	693 749	286 942	779 915	644 201	614 707	34 726	100 988	7 013	12 578	1 023 012
///	1 701 789	916 389	20 852	135 138	87 794	672 604	280 245	767 855	639 522	610 943	31 953	96 381	6 910	10 635	1 007 561
IV	1 604 961	829 788	20 217	131 109	76 217	602 246	224 015	755 689	633 138	605 057	32 904	89 647	6 976	12 507	933 370
13 /	1 558 660	798 151	19 138	127 110	69 013	582 891	204 281	743 849	625 439	599 955	29 212	89 199	6 759	9 901	888 732
II	1 519 123	763 059	18 974	122 351	64 195	557 539	198 432	738 107	618 663	593 929	26 762	92 683	6 754	11 203	881 290
///	1 481 543	742 033	18 731	118 251	62 934	542 117	195 083	724 319	610 497	586 299	27 239	86 583	6 882	8 309	868 514
IV	1 448 244	719 180	18 448	115 465	60 154	525 113	176 822	714 984	604 395	580 784	25 910	84 679	6 299	7 781	841 371
14 /	R1 440 349	712 509	17 756	113 148	58 386	523 218	170 839	713 733	599 144	576 464	22 671	91 918	6 221	7 887	828 369
II	1 423 178	693 553	17 571	110 307	55 436	510 239	161 218	713 717	595 437	573 393	25 321	92 959	6 376	9 532	812 091
///	1 386 860	671 336	17 793	108 673	53 403	491 467	156 197	697 741	586 086	564 252	24 459	87 196	6 972	10 811	795 686
IV	1 380 218	674 082	17 693	112 268	49 770	494 351	150 317	689 962	579 793	557 973	29 022	81 148	5 962	10 211	779 879
15 /	1 375 083	675 779	17 611	109 418	48 063	500 688	146 613	681 978	573 966	552 110	28 225	79 786	6 199	11 127	768 642
II	1 357 556	661 450	17 761	110 005	46 090	487 594	138 329	679 908	563 883	542 422	31 351	84 674	5 745	10 454	748 302
///	P1 339 139	655 031	17 996	109 826	45 445	481 765	135 851	667 371	557 659	536 511	31 198	78 514	5 695	11 042	738 956

CRÉDITO POR FINALIDADES Tasas de variación interanual (c)



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



FUENTE: BE.

a. Véanse los cuadros 4.13, 4.18 y 4.23 del Boletín Estadístico y sus notas que difunden en www.bde.es y nota de novedades de Boletín Estadístico de junio 2014.

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

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

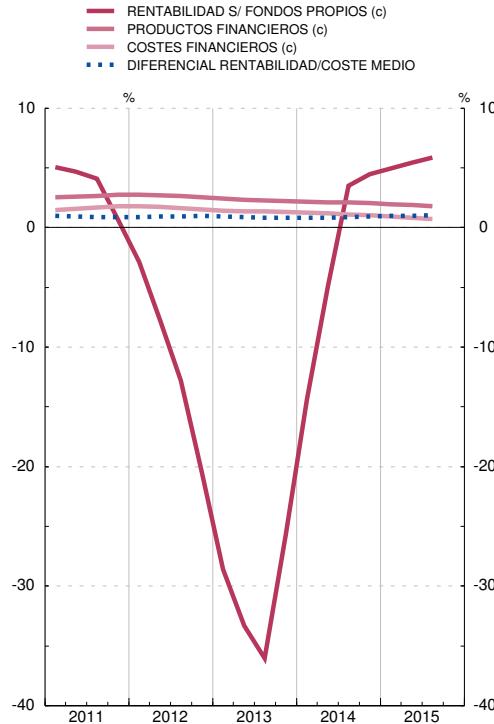
d. Comprende: construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas.

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

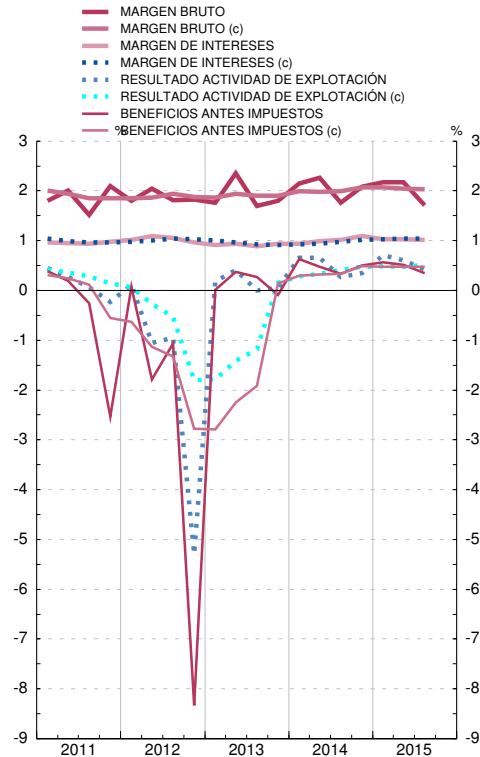
■ Serie representada gráficamente.

	En porcentaje sobre el balance medio ajustado										En porcentaje				
	Produc- tos fi- nancieros	Costes	Margen de inte- reses	Rendimiento instru- cap. y otros ptos. y gastos	Margen bruto	Gastos de explota- ción	Del cual	Otros resul- ta- dos de exploración	Resul- ta- do de la activi- dad de explota- ción	Resto de produc- tos y costes	Benefi- cios antes de impuest. (cont. hasta 1991)	Rentabi- lidad media de Fondos propios (a)	Rentabi- lidad media de operac. activas (b)	Coste medio de ope- raciones pasivas (b)	Diferen- cia (13-14)
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
12	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0
13	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8
14	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9
12 /V	2,4	1,4	1,0	0,9	1,8	0,9	0,5	6,3	-5,3	3,3	-8,3	-39,2	2,8	1,8	1,0
13 /	2,3	1,4	0,9	0,8	1,8	0,9	0,5	0,7	0,2	0,1	0,0	-41,3	2,6	1,7	0,9
II	2,3	1,3	0,9	1,4	2,4	0,9	0,5	1,0	0,4	0,2	0,4	-34,3	2,5	1,7	0,9
III	2,2	1,3	0,9	0,8	1,7	0,9	0,5	0,8	-0,0	0,4	0,3	-29,3	2,4	1,6	0,8
IV	2,2	1,2	0,9	0,9	1,8	1,0	0,5	0,8	0,1	0,4	-0,1	2,0	2,4	1,6	0,8
14 /	2,1	1,1	0,9	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	3,9	2,3	1,5	0,8
II	2,1	1,1	1,0	1,3	2,3	1,0	0,5	0,7	0,7	0,1	0,5	4,0	2,2	1,4	0,8
III	2,0	1,0	1,0	0,7	1,8	1,0	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	4,1	2,2	1,3	0,9
IV	2,0	0,9	1,1	1,0	2,1	1,0	0,5	0,7	0,3	-0,1	0,5	5,9	2,2	1,2	0,9
15 /	1,8	0,8	1,0	1,2	2,2	1,0	0,5	0,5	0,7	0,2	0,6	5,7	2,1	1,1	1,0
II	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
III	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

CUENTA DE RESULTADOS Ratios sobre balance ajustado medio y rentabilidades



CUENTA DE RESULTADOS Ratios sobre balance ajustado medio



FUENTE: BE.

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

a. Beneficio antes de impuestos dividido por Fondos propios.

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

c. Media de los cuatro últimos trimestres.

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

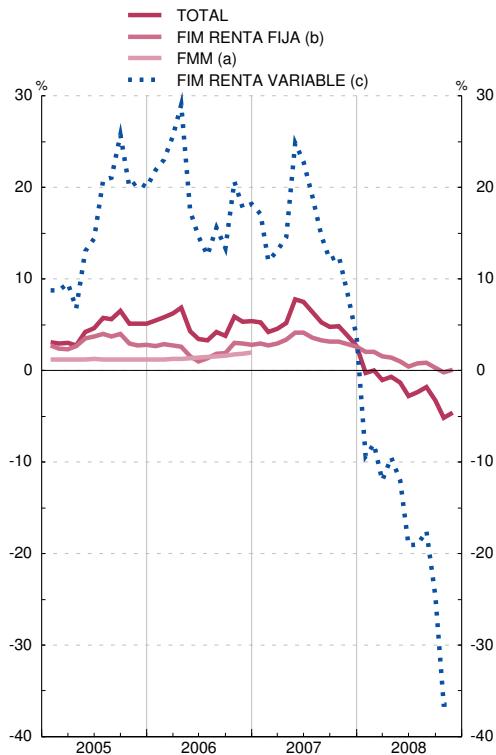
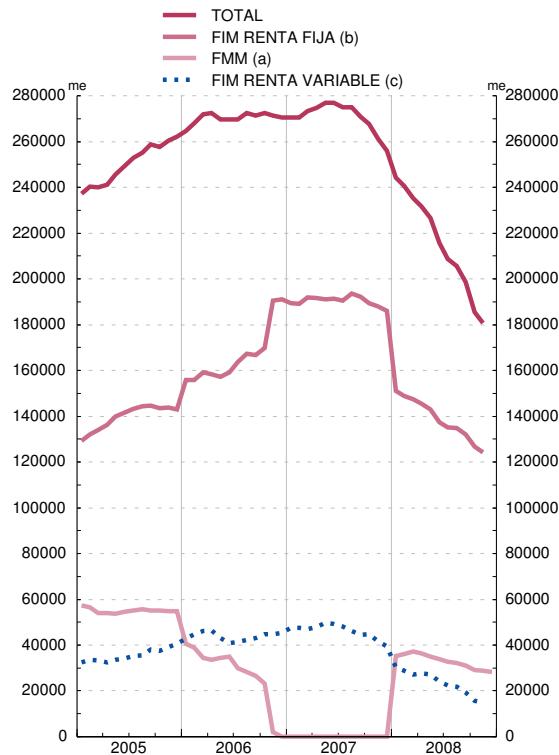
■ Serie representada gráficamente.

Millones de euros y porcentajes

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

PATRIMONIO

RENTABILIDAD ÚLTIMOS DOCE MESES



FUENTES: CNMV e Inverco.

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

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

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

d. Fondos globales.

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

■ Serie representada gráficamente.

Índices, millones de euros y miles de contratos

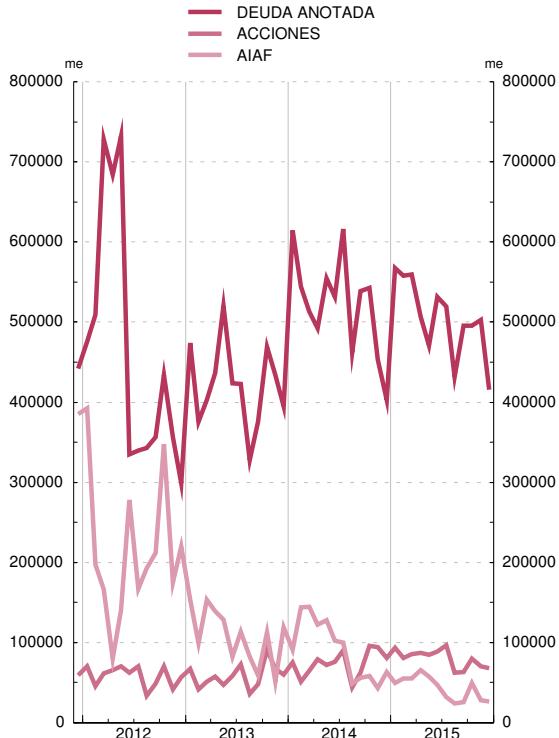
	Índices de cotización de acciones				Contratación de mercados (importes en millones de euros)								
	General de la Bolsa de Madrid	IBEX-35	Índice europeo Dow Jones EURO STOXX		Mercado bursátil		Deuda pública anotada	AIAF renta fija	Opciones (Miles de contratos)		Futuros (Miles de contratos)		
			Amplio	50	Acciones	Renta fija			Renta fija	Renta variable	Renta fija	Renta variable	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
13		883,52	8 718,64	283,43	2 809,28	698 744	46 094	5 057 285	1 293 402	-	27 462	-	5 778
14		1 073,64	10 529,84	320,84	3 167,93	884 349	38 114	6 267 303	1 099 992	-	26 367	-	7 236
15	P	1 077,54	10 644,15	357,19	3 451,04	960 807	23 692	6 055 490	517 412	-	21 965	-	7 708
14 Sep		1 104,62	10 825,50	321,96	3 225,93	62 114	2 656	538 956	55 548	...	2 109	...	583
Oct		1 062,15	10 477,80	313,30	3 113,32	95 633	3 425	543 022	58 337	...	2 550	...	875
Nov		1 090,60	10 770,70	327,56	3 250,93	94 176	2 743	452 975	42 990	...	2 165	...	622
Dic		1 042,46	10 279,50	319,67	3 146,43	80 799	3 764	403 149	62 765	...	2 960	...	630
15 Ene		1 051,80	10 403,30	342,26	3 351,44	93 850	2 489	567 722	49 790	...	1 626	...	771
Feb		1 132,91	11 178,30	367,25	3 599,00	80 983	2 735	557 632	55 109	...	1 503	...	567
Mar		1 168,87	11 521,10	377,92	3 697,38	85 725	4 104	559 826	54 835	...	2 095	...	613
Abr		1 153,14	11 385,00	371,62	3 615,59	86 952	3 017	506 882	65 597	...	1 469	...	641
May		1 137,01	11 217,60	370,04	3 570,78	84 407	2 551	470 587	57 784	...	1 474	...	585
Jun		1 093,34	10 769,50	354,87	3 424,30	89 040	3 412	531 789	47 322	...	2 225	...	766
Jul		1 134,32	11 180,70	371,32	3 600,69	97 094	1 033	519 310	32 229	...	1 531	...	652
Ago		1 039,45	10 259,00	340,34	3 269,63	62 107	470	431 974	24 294	...	1 274	...	614
Sep		966,09	9 559,90	324,85	3 100,67	62 930	1 494	495 836	25 799	...	2 308	...	684
Oct		1 043,91	10 360,70	355,56	3 418,23	79 795	432	495 307	49 776	...	1 633	...	596
Nov		1 048,26	10 386,90	365,68	3 506,45	70 292	1 738	503 009	28 254	...	1 221	...	582
Dic	P	965,13	9 544,20	345,16	3 267,52	67 632	218	415 617	26 623	...	3 604	...	638

ÍNDICE DE COTIZACIÓN DE ACCIONES

Base enero de 1994 = 100



CONTRATACIÓN DE MERCADOS



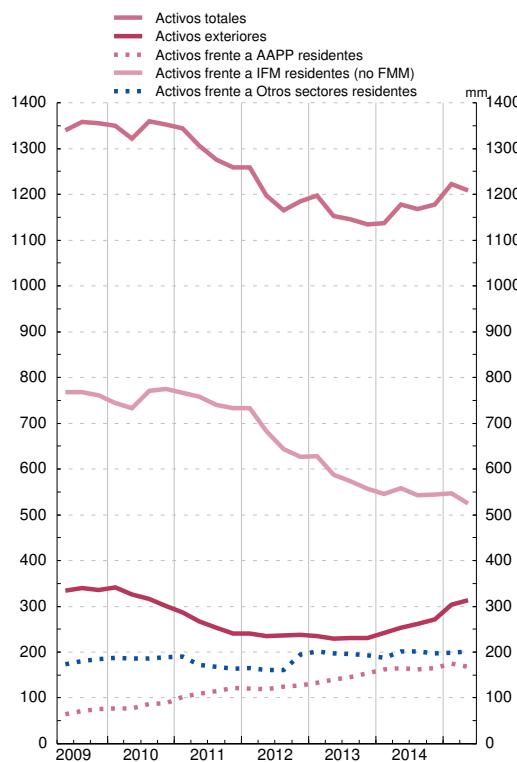
FUENTES: Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia (columnas 1, 2, 5 y 6); Reuters (columnas 3 y 4); AIAF (columna 8) y Mercado español de futuros financieros (MEFFSA) (columnas 9 a 12)

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

■ Serie representada gráficamente.

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

ACTIVOS FINANCIEROS



PASIVOS



FUENTE: Cuentas financieras de la economía española

(a) Constituido por Fondos de inversión (Instituciones de inversión colectiva incluidos los Fondos monetarios), Instituciones financieras de ámbito limitado y prestamistas de dinero, Empresas de seguros y Fondos de pensiones, Otros intermediarios financieros y Auxiliares financieros

(b) La consolidación se refiere a la compensación de las posiciones activas y pasivas (intra-sectoriales) entre las entidades que conforman un sector económico o agrupación de sectores económicos, en este caso, las incluidas en la agrupación institucional Otras entidades financieras

(c) Excepto Fondos del mercado monetario que en este indicador están incluidos entre las entidades que constituyen la agrupación institucional Otras entidades financieras

(d) Empresas no financieras, Hogares e Instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

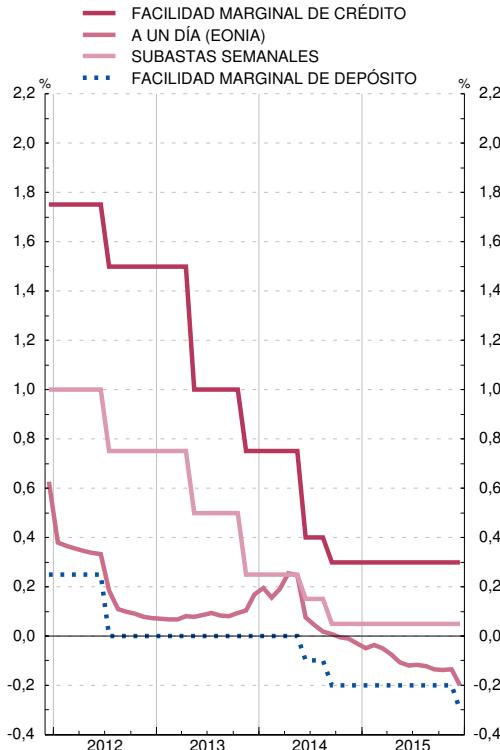
9.1. TIPOS DE INTERÉS. EUROSISTEMA Y MERCADO DE DINERO. ZONA DEL EURO Y SEGMENTO ESPAÑOL

■ Serie representada gráficamente.

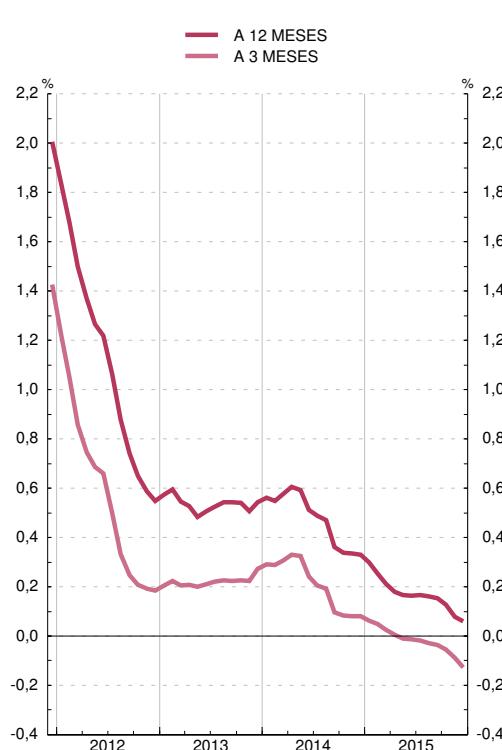
Medias de datos diarios. Porcentajes

Operaciones principales de financiación: subastas semanales	Operaciones de financiación a largo plazo: subastas mensuales	Eurosistema: operaciones de regulación monetaria		Mercado interbancario															
		Facilidades permanentes		Zona del euro: depósitos (euríbor) (a)						España									
		De crédito	De depósito	Día a día (EONIA)	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A seis meses	A un año	Día a día	A un mes	A tres meses	A un año		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
13		0,25	0,25	0,75	0,00	0,089	0,13	0,22	0,34	0,54	0,15	0,41	1,07	0,33	0,53	0,08	0,34	0,45	-
14		0,05	0,05	0,30	-0,20	0,095	0,13	0,21	0,31	0,48	0,11	0,18	0,45	-	0,55	0,09	0,14	0,24	-
15		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
14	Sep	0,05	0,05	0,30	-0,20	0,007	0,02	0,10	0,20	0,36	0,05	0,08	-	-	-	-0,01	0,01	0,08	-
	Oct	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,004	0,01	0,08	0,18	0,34	0,03	0,03	-	-	-	-0,01	0,03	0,06	-
	Nov	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,012	0,01	0,08	0,18	0,34	0,02	0,06	0,37	-	-	-0,01	0,06	0,12	-
	Dic	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,030	0,02	0,08	0,18	0,33	0,01	0,04	0,22	-	-	-0,03	0,14	0,30	-
15	Ene	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,051	0,01	0,06	0,15	0,30	-0,04	0,04	-	-	-	-0,07	0,01	0,08	0,17
	Feb	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,036	0,00	0,05	0,13	0,26	-0,00	0,07	0,20	-	-	-0,02	0,04	0,04	-
	Mar	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,050	-0,01	0,03	0,10	0,21	-0,03	0,05	-	-	-	-0,06	0,00	0,06	-
	Abri	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,074	-0,03	0,00	0,07	0,18	-0,07	0,03	-	-	-	-0,14	-0,03	-0,03	-
	May	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,106	-0,05	-0,01	0,06	0,17	-0,07	0,05	0,15	-	-	-0,15	-0,07	-0,06	-
	Jun	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,119	-0,06	-0,01	0,05	0,16	-0,06	0,08	-	-	-	-0,15	-0,02	-0,03	0,02
	Jul	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,118	-0,07	-0,02	0,05	0,17	-0,09	-0,00	-	-	-	-0,17	-0,08	-0,02	-
	Ago	0,05	0,05	0,30	-0,20	-0,121	-0,09	-0,03	0,04	0,16	-0,12	0,00	-	-	-	-0,20	-0,14	-0,10	-
	Sep	0,05	-	0,30	-0,20	-0,136	-0,11	-0,04	0,04	0,15	-0,11	0,11	-	-	-	-0,18	-0,13	-0,07	-
	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	-	-	-0,20	-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	-

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.

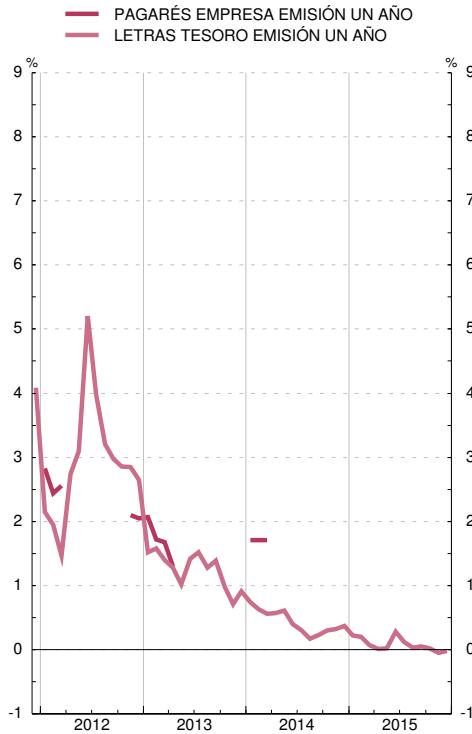
9.2. TIPOS DE INTERÉS. MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES A CORTO Y A LARGO PLAZO

■ Serie representada gráficamente.

Porcentajes

Emisión: tipo marginal	Mercado secundario. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta	Valores a corto plazo				Valores a largo plazo								Obligaciones privadas negociadas en AIAF. Vencimiento a más de dos años	
		Letras del Tesoro a un año		Pagarés de empresa a un año		Deuda del Estado									
		Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión	Mercado secundario. Operaciones simples al contado	Emisión: tipo marginal				Mercado secundario. Deuda anotada. Operaciones simples al contado entre titulares de cuenta					
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
13	1,25	1,17	1,47	3,10	2,48	3,43	4,76	5,18	5,46	2,53	4,56	3,91			
14	0,43	0,41	1,71	0,97	1,01	1,52	2,73	3,62	3,77	0,92	2,72	2,30			
15	0,08	0,05	-	0,47	0,35	0,78	1,75	2,15	2,77	0,36	1,74	2,16			
14	Sep	0,23	0,18	-	0,70	0,58	-	2,29	-	3,61	0,52	2,20	2,74		
<i>Oct</i>	0,30	0,30	-	0,47	-	0,29	2,23	2,91	-	0,61	2,11	1,86			
<i>Nov</i>	0,32	0,31	-	0,72	0,68	1,08	2,15	-	3,47	0,67	2,07	2,40			
<i>Dic</i>	0,37	0,35	-	0,66	0,60	0,90	1,75	-	-	0,66	1,79	2,44			
15	Ene	0,22	0,19	-	0,77	0,58	0,87	1,66	2,28	2,71	0,53	1,54	1,93		
<i>Feb</i>	0,20	0,15	-	0,82	0,41	0,19	1,63	1,94	2,51	0,44	1,51	1,68			
<i>Mar</i>	0,07	0,06	-	0,60	0,20	0,40	1,05	1,98	-	0,25	1,23	2,83			
<i>Abr</i>	0,01	0,02	-	0,53	0,16	0,55	1,29	1,66	2,08	0,21	1,31	1,60			
<i>May</i>	0,02	0,01	-	0,39	0,27	0,66	1,89	2,33	-	0,29	1,77	1,80			
<i>Jun</i>	0,27	0,15	-	0,47	0,67	1,31	2,38	-	-	0,54	2,23	1,58			
<i>Jul</i>	0,12	0,07	-	0,34	0,41	1,31	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	-	2,90	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			

MERCADO PRIMARIO



MERCADO SECUNDARIO



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

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

■ Serie representada gráficamente.

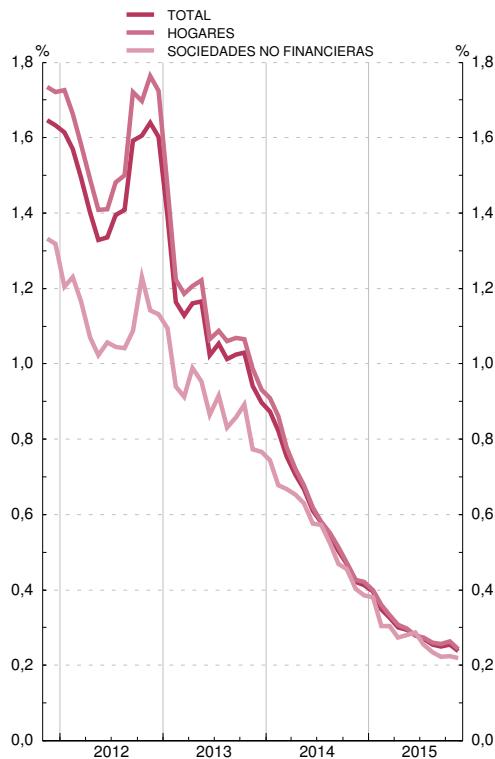
Porcentajes

	Préstamos y créditos (TAE) (b)							Depósitos (TEDR) (b)										
	Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH			Sociedades no financieras			Tipo sintético (d)	Hogares e ISFLSH				Sociedades no financieras					
		Tipo sintético	Vivienda	Consumo y otros fines (e)	Tipo sintético	Hasta 1 millón de euros	Más 1 millón euros (c)		Tipo sintético	A la vista y preaviso	Depósitos a plazo	Cesiones temporales	Tipo sintético	A la vista	Depósitos a plazo	Cesiones temporales		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
13		3,84	4,06	3,16	7,22	3,57	5,18	2,91	0,90	0,93	0,22	1,50	0,49	0,77	0,35	1,30	0,75	
14		2,83	3,47	2,64	6,42	2,74	4,13	2,11	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46	
15	A	2,85	3,31	2,47	6,07	2,74	3,44	2,08	0,24	0,24	0,13	0,40	0,42	0,22	0,18	0,32	0,16	
14	Abr	4,06	4,08	3,19	7,36	4,03	5,32	3,07	0,71	0,72	0,20	1,13	0,56	0,65	0,43	0,96	0,19	
	May	4,00	4,08	3,17	7,33	3,90	5,13	2,88	0,67	0,68	0,20	1,07	0,35	0,63	0,44	0,93	0,22	
	Jun	3,94	4,18	3,31	7,14	3,63	4,91	3,00	0,61	0,62	0,19	0,98	0,21	0,58	0,43	0,82	0,10	
	Jul	3,88	3,92	3,05	7,10	3,83	4,93	2,90	0,58	0,58	0,20	0,92	0,58	0,57	0,39	0,86	0,16	
	Ago	3,93	4,03	3,07	7,45	3,80	4,80	3,00	0,54	0,55	0,19	0,86	0,37	0,52	0,40	0,73	0,09	
	Sep	3,88	4,04	3,10	7,37	3,67	4,54	2,91	0,50	0,51	0,17	0,81	0,60	0,47	0,38	0,62	0,12	
	Oct	3,81	3,94	3,02	7,21	3,64	4,53	2,74	0,47	0,47	0,17	0,74	0,51	0,46	0,35	0,63	0,15	
	Nov	3,59	3,81	2,88	7,01	3,29	4,32	2,43	0,42	0,43	0,17	0,66	0,48	0,40	0,35	0,50	0,30	
	Dic	2,83	3,47	2,64	6,42	2,74	4,13	2,11	0,41	0,42	0,17	0,66	0,42	0,39	0,31	0,51	0,46	
15	Ene	3,39	3,61	2,65	6,99	3,35	4,51	2,39	0,40	0,40	0,16	0,63	0,41	0,38	0,33	0,49	0,17	
	Feb	3,21	3,62	2,67	7,03	3,12	4,20	2,25	0,35	0,36	0,16	0,56	0,33	0,30	0,27	0,38	0,11	
	Mar	2,93	3,39	2,52	6,49	2,85	3,90	2,24	0,33	0,33	0,16	0,51	0,34	0,30	0,26	0,41	0,10	
	Abr	3,10	3,34	2,47	6,41	3,04	3,96	2,37	0,30	0,31	0,15	0,47	0,31	0,27	0,22	0,39	0,17	
	May	2,96	3,43	2,55	6,50	2,87	3,74	2,24	0,29	0,30	0,16	0,45	0,35	0,28	0,24	0,37	0,19	
	Jun	2,88	3,38	2,50	6,34	2,80	3,53	2,41	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	2,70	3,71	2,07	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	2,59	3,70	1,77	0,25	0,26	0,14	0,40	0,45	0,24	0,20	0,33	0,06	
	Sep	2,85	3,33	2,42	6,50	2,75	3,57	2,10	0,25	0,26	0,13	0,41	0,44	0,22	0,18	0,33	0,18	
	Oct	2,88	3,38	2,49	6,46	2,77	3,68	1,83	0,25	0,26	0,14	0,42	0,41	0,22	0,19	0,31	0,19	
	Nov	P	2,85	3,31	2,47	6,07	2,74	3,44	2,08	0,24	0,24	0,13	0,40	0,42	0,22	0,18	0,32	0,16

PRÉSTAMOS Y CRÉDITOS
TIPOS SINTÉTICOS



DEPÓSITOS
TIPOS SINTÉTICOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a la Unión Europea (UE 28)										Frente a la zona del euro (a)				
	Total (a)				Componente nominal (b)	Componente precios (c)				Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con costes laborales unitarios totales (d)
	Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)		Con precios industriales	Con precios de consumo	Con costes laborales unitarios totales (d)	Con valores unitarios de las exportaciones(e)						
	1	2	3	4		6	7	8	9						
12	110,1	109,6	104,6	102,8	101,4	108,6	108,0	103,2	101,7	110,5	110,3	106,2	120,2	104,8	
13	110,7	110,2	103,6	101,5	101,9	108,6	108,1	101,7	100,0	110,7	110,5	104,6	116,6	103,4	
14	110,1	109,2	101,6	100,0	101,7	108,2	107,3	99,9	98,7	110,4	109,8	102,5	114,8	101,7	
13 / IV	110,2	110,4	103,1	100,8	101,9	108,2	108,3	101,2	99,3	110,3	110,7	103,9	115,8	102,7	
14 /	110,0	109,0	101,7	100,4	101,9	108,0	107,0	99,8	99,0	110,2	109,5	102,5	114,6	102,2	
II	110,0	109,9	102,0	99,8	101,7	108,1	108,0	100,2	98,4	110,2	110,4	102,8	115,3	101,6	
III	110,1	108,7	101,4	99,9	101,6	108,3	106,9	99,8	98,7	110,5	109,4	102,3	114,9	101,6	
IV	110,2	109,1	101,3	99,7	101,6	108,5	107,4	99,7	98,6	110,7	109,8	102,3	114,3	101,4	
15 /	110,0	107,2	101,1	98,7	101,1	108,8	106,0	100,0	98,0	110,9	108,4	102,7	113,4	101,0	
II	110,2	108,1	100,3	98,3	100,8	109,4	107,3	99,6	97,9	111,5	109,7	102,3	113,9	100,9	
III	110,1	107,0	99,8	...	100,8	109,2	106,1	99,1	...	111,4	108,5	101,8	112,8	...	
15 Mar	109,9	107,4	101,1	98,4	100,8	109,1	106,6	100,0	98,1	111,2	108,9	102,7	113,4	101,0	
Abr	110,1	107,8	...	98,2	100,7	109,3	107,1	...	97,9	111,4	109,4	...	...	100,9	
May	110,3	108,1	...	98,3	100,8	109,5	107,3	...	98,0	111,6	109,7	...	...	101,0	
Jun	110,4	108,4	100,3	98,3	100,8	109,5	107,6	99,6	97,9	111,6	109,9	102,3	113,9	100,8	
Jul	110,1	107,1	...	98,3	100,7	109,4	106,4	...	98,1	111,6	108,8	...	...	101,0	
Ago	110,1	106,7	...	98,6	100,8	109,2	105,8	...	98,2	111,4	108,2	...	...	101,1	
Sep	110,2	107,2	99,8	...	101,0	109,1	106,2	99,1	...	111,3	108,5	101,8	112,8	...	
Oct	109,8	107,5	...	...	101,0	108,7	106,4	...	...	110,9	108,7	...	...	...
Nov	...	107,6	...	...	100,7	...	106,9	...	...	...	109,2	...	...	...
Dic	...	...	...	...	100,9	...	...	...	...	...	...	...	...	...

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



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LA ZONA DEL EURO



FUENTE: BE.

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

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

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

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

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

■ Serie representada gráficamente.

Base 1999 I = 100

	Frente a los países desarrollados										Frente a los países industrializados						
	Total (a)				Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)				Total (a)			Compo- nente nominal (b)	Componente precios (c)			
	Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones		Con precios industriales	Con precios consumo	Con costes laborales unitarios de manufactu- ras(d)	Con valores unitarios de las exporta- ciones	Con precios industriales	Con precios consumo	101,9	109,7	110,0	99,6	110,2	110,5
	1	2	3	4		6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
12	111,4	111,6	122,0	103,0	100,2	111,2	111,4	121,7	103,3	109,7	110,0	99,6	110,2	110,5			
13	112,9	113,4	119,9	102,4	101,5	111,1	111,6	118,0	101,4	111,2	111,7	101,1	110,0	110,5			
14	112,2	112,4	118,2	101,0	101,5	110,4	110,6	116,4	100,0	110,3	110,5	101,2	109,0	109,2			
13 /V	112,7	114,0	119,0	102,0	101,9	110,6	111,8	116,8	100,6	111,2	112,4	101,7	109,3	110,5			
14 /I	112,5	112,6	118,7	101,6	101,9	110,3	110,4	116,4	100,2	111,0	111,1	101,9	108,9	109,0			
II	112,3	113,3	119,3	101,0	101,8	110,3	111,3	117,2	99,7	110,9	112,0	101,9	108,9	109,9			
III	112,1	111,7	118,0	100,9	101,3	110,5	110,1	116,4	100,1	110,1	109,7	100,9	109,1	108,7			
IV	111,8	111,8	116,9	100,5	101,0	110,6	110,6	115,6	100,0	109,0	109,1	100,0	109,0	109,1			
15 /I	110,5	108,7	113,6	98,8	99,5	111,0	109,2	114,2	99,7	106,6	104,9	97,5	109,2	107,6			
II	110,8	109,6	114,0	98,4	99,1	111,7	110,6	115,0	99,8	106,6	105,6	96,9	110,1	109,0			
III	110,8	108,6	113,1	...	99,3	111,5	109,3	113,9	...	107,0	105,0	97,5	109,7	107,7			
15 Mar	110,2	108,7	113,6	98,3	98,9	111,3	109,8	114,2	99,8	105,9	104,6	96,6	109,6	108,3			
Abr	110,3	109,1	...	98,1	98,8	111,7	110,4	...	99,8	105,9	104,8	96,3	110,0	108,8			
May	110,9	109,7	...	98,5	99,1	111,8	110,6	...	99,9	106,9	105,8	97,1	110,1	109,0			
Jun	111,1	110,1	114,0	98,6	99,3	111,8	110,8	115,0	99,8	107,2	106,3	97,3	110,1	109,2			
Jul	110,7	108,5	...	98,5	99,0	111,7	109,6	...	100,0	106,6	104,6	96,9	110,0	107,9			
Ago	110,7	108,3	...	99,0	99,3	111,4	109,0	...	100,1	107,0	104,8	97,7	109,6	107,4			
Sep	110,9	108,9	113,1	...	99,5	111,4	109,4	113,9	...	107,3	105,6	98,1	109,4	107,7			
Oct	110,5	109,1	...	99,5	111,0	109,6	...	...	106,8	105,7	97,9	109,0	107,9				
Nov	...	108,9	...	...	98,9	...	110,1	...	...	104,9	96,8	...	108,3				
Dic	...	...	...	...	99,2	...	...	...	...	...	97,4	...	...		

ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD DE ESPAÑA FRENTA A LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS



FUENTE: BE.

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

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

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

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

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

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

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

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

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

© Banco de España, Madrid, 2016
ISSN: 1579 - 8623 (edición electrónica)

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

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

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

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

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

ABREVIATURAS Y SIGNOS

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